



CENTRO UNIVERSITÁRIO DE BRASÍLIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E DE CIÊNCIAS SOCIAIS - FAJS
CURSO: RELAÇÕES INTERNACIONAIS
DISCIPLINA: MONOGRAFIA II
PROFESSOR ORIENTADOR: CARLITO ZANETTI

O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL E SUA INFLUÊNCIA NA POLÍTICA ECONOMICA BRASILEIRA

CAROLINE BARRETO MOREIRA
MATRÍCULA N.º 997107-5

Brasília/DF, junho de 2003.

CAROLINE BARRETO MOREIRA

**O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL E SUA INFLUÊNCIA NA
POLÍTICA ECONOMICA BRASILEIRA**

Monografia apresentada como requisito parcial para conclusão do curso de bacharelado em Relações Internacionais do Centro Universitário de Brasília - UniCEUB.

Brasília/DF

2003

CAROLINE BARRETO MOREIRA

**O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL E SUA INFLUÊNCIA NA
POLÍTICA ECONOMICA BRASILEIRA**

Banca Examinadora:

Prof. Carlito Zanetti
(Orientador)

Prof. José Gilberto Scandiucci
(Membro)

Prof. Marco Antonio Meneses da Silva
(Membro)

Brasília/DF, de de 2003.

“Não basta dar passos que devem, um dia, conduzir ao objetivo: cada passo, em si mesmo, deve ser um objetivo, ao mesmo tempo que nos leva adiante”.

Goethe

A Deus,
Por ser meu guia e minha luz, pois ao buscar
minha fé para acreditar em Sua Divina
Sabedoria e entender seus desígnios,
descobri que nem sempre ter o que se quer
no momento, pode ser uma dádiva.

À Minha Família
Extremamente presente e unida que sempre
me ensinou a lutar e a seguir em frente, com
sua forma única de amar, me fornecendo
meios e valores para vencer com humildade.

Agradecimentos,

Agradeço aos meus pais, meu irmão, minha família e à tia Margaret, por serem um exemplo de vida, amor, trabalho, fé e dedicação. Por estarem ao meu lado e compreender minhas “luas” durante a realização desta monografia, que concretiza um sonho. E por acreditarem em mim e no que eu era capaz, mais do que eu mesma.

Aos meus queridos amigos que, de diferentes formas e por confiar no meu potencial, não me deixaram desistir e me incentivaram a continuar seguindo em frente, principalmente durante a elaboração deste trabalho.

Aos professores que me ensinaram com tanta paixão e hoje se tornam grandes amigos. Ao Professor Orientador Carlito Zanetti pelo apoio, paciência, acompanhamento e valiosas sugestões que me indicaram o caminho. Sua serenidade foi fundamental. Ao amigo e Mestre Marco Antonio de Meneses por me ensinar a buscar o meu melhor. Seus conselhos, seriedade profissional, constante sede de conhecimento e compreensão são eternas fontes de inspiração. O auxílio prestado por eles foi basilar para a concretização deste trabalho.

SUMÁRIO

| | |
|--|-----------|
| 1 – TEMA | 01 |
| 1.1 – OBJETIVOS | 01 |
| 1.1.1 – OBJETIVO GERAL | 01 |
| 1.1.2 – OBJETIVOS ESPECÍFICOS | 01 |
| 1.2 – FORMULAÇÃO DO PROBLEMA | 02 |
| 1.3 – HIPÓTESES | 02 |
| 2 – METODOLOGIA APLICADA | 02 |
| 2.1 – EMBASAMENTO TEÓRICO – CONCEITOS | 02 |
| 3 – INTRODUÇÃO | 04 |
| 3.1 – O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL | 08 |
| 3.2 – O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL - FMI | 16 |
| 3.3 – CRISES ECONÔMICAS E FINANCEIRAS | 23 |
| 4. - AS RELAÇÕES DO BRASIL COM O FMI | 32 |
| 5 – A CRISE: BRASIL, 1999 | 49 |
| 6 – CONCLUSÃO | 56 |
| 7 – BIBLIOGRAFIA | 61 |
| 8 – APÊNDICE | 66 |
| 9 – ANEXOS | 72 |

LISTA DE FIGURAS

| | | |
|-----------|--|----|
| FIGURA 01 | INVESTIMENTO, TRANSFERÊNCIAS LÍQUIDAS E CRESCIMENTOS NOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO (1986-1994) | 13 |
| FIGURA 02 | REPARTIÇÃO DAS QUOTAS DO FMI | 17 |

LISTA DE GRÁFICOS

| | | |
|------------|--|----|
| GRÁFICO 01 | EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO PIB | 36 |
| GRÁFICO 02 | BALANÇA COMERCIAL | 43 |
| GRÁFICO 03 | TAXAS DE CâMBIO | 44 |
| GRÁFICO 04 | TAXAS BÁSICAS DE JUROS DA ECONOMIA - SELIC | 46 |

LISTA DE TABELAS

| | | |
|-----------|---|----|
| TABELA 01 | EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JUROS REAIS DE LONGO PRAZO | 14 |
| TABELA 02 | RECURSO AO MERCADO INTERNACIONAL PARA O FINANCIAMENTO DA DÍVIDA PÚBLICA | 15 |
| TABELA 03 | DISTINÇÃO ENTRE CRISES FINANCEIRAS | 24 |
| TABELA 04 | AS CINCO ECONOMIAS ASIÁTICAS: FINANCIAMENTO EXTERNO 1994 - 1998 | 28 |
| TABELA 05 | DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA POR PRAZO E SETOR | 45 |
| TABELA 06 | BRASIL: HISTÓRICO DO RELACIONAMENTO COM O FMI 1944 A 2002 | 47 |
| TABELA07 | BRASIL: ACORDOS FORMAIS ESTABELECIDOS COM O FMI 1958 – 2002 | 48 |
| TABELA 08 | COMPOSIÇÃO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS | 52 |
| TABELA 09 | PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB) | 52 |

RESUMO

Examinando a literatura e artigos sobre a expansão da globalização financeira determinada pelo crescimento dos fluxos nos movimentos de capital, regulamentação, privatizações e liberalização, é possível notar os diferentes impactos causados na economia dos países após Bretton Woods. Os efeitos causados pelo surgimento das crises financeiras ressaltaram a importância do estabelecimento de um sistema financeiro internacional mais austero, acentuando o papel do Fundo Monetário Internacional como gerenciador de políticas e provedor de auxílio financeiro em primeira instância na ocorrência de crises. O Brasil se insere neste contexto, sendo signatário da criação e fundação do FMI, tornando-se, alguns anos mais tarde, um cliente efetivo e receptor de recursos com o intuito de sanear grandes desequilíbrios no balanço de pagamentos e prevenir crises cambiais. Considerando o ano de 1999 como um período de transição marcado por uma crise cambial que implicou em mudanças na direção da política econômica e monetária nacional, avalia-se os reflexos causados pelas metas acordadas mediante as cartas de intenções assinadas pelo Brasil junto ao FMI.

1. TEMA

O assunto que será abordado neste presente trabalho possui como tema o Fundo Monetário Internacional e suas políticas de atuação no Brasil, dando ênfase à crise econômica brasileira ocorrida em 1999 e seus resultados, considerados à luz da Política Econômica Internacional.

1.1. OBJETIVOS

1.1.1. Objetivo Geral

✓ O trabalho tem como objetivo geral averiguar as consequências das políticas neoliberais do FMI conferidas ao Brasil, fazendo uma análise sobre os acordos, empréstimos realizados e a crise econômica que abalou o País em 1999.

1.1.2. Objetivos Específicos

Ao focar o trabalho no objetivo geral, conferindo assim determinada delimitação do tema, pretende-se ao final:

✓ Demonstrar os resultados dos empréstimos e metas negociadas com o FMI ao governo brasileiro nesses últimos anos;

✓ Explicar a forma como se deu a crise monetária no Brasil em 1999;

✓ Analisar o histórico das relações entre o Brasil e o FMI (credor X devedor) incluindo os diversos acordos, empréstimos e o devido cumprimento das metas

acordadas.

1.2. FORMULAÇÃO DO PROBLEMA

↳ Explicar qual a relevância e influência efetiva do FMI no auxílio aos países em crise, em específico o Brasil.

1.3. HIPÓTESES

Ao apresentar os objetivos e o problema do texto a seguir, levantam-se as seguintes questões para apreciação:

↳ Muitos economistas e estudiosos afirmam que a política de ajustes do FMI, ao invés de solucionar, agrava o problema da crise financeira. Verdade?

↳ Ao fazer uma análise econômica das políticas do Banco Central, a partir de 1988, o FMI exerce de fato grande influência na condução da política econômica nacional e é importante para a mesma?

2. METODOLOGIA APLICADA

A partir das teorias clássica e neoliberal, será realizado um trabalho empírico, baseado em dados e artigos sobre a crise financeira no Brasil, além de textos analisados de diversos autores que tratam da criação e atuação do Fundo Monetário Internacional e suas políticas para os países em desenvolvimento ou emergentes, mais especificamente sua atuação no Brasil.

Outro aspecto será um estudo de caso sobre a crise financeira que ocorreu no Brasil durante o ano de 1999 e suas consequências até o fim do mandato presidencial de Fernando Henrique Cardoso em dezembro de 2002, bem como a atuação do Fundo Monetário Internacional e seus acordos e metas impostas ao governo brasileiro para a liberação de empréstimos.

Para tanto será realizado um levantamento de fatos ocorridos, de tabelas e gráficos numéricos sobre a economia mundial, recolhendo dados e informações anteriormente publicados a serem utilizados na abordagem dos acontecimentos.

2.1. EMBASAMENTO TEÓRICO - CONCEITOS¹

Os diversos conceitos trabalhados no desenvolvimento deste trabalho estão apresentados como anexo, ao final, devendo estes ser considerados para melhor entendimento do assunto em tela e correta compreensão da terminologia utilizada.

¹ Os conceitos foram elaborados com base em artigos e livros relacionados ao final, na bibliografia.

3. INTRODUÇÃO

“Por enquanto, é também verdadeiro que pequenos eventos às vezes têm grandes consequências, que há coisas como reações em cadeia e forças que se acumulam (...). Como nenhuma grande força será exigida para segurar a pedra que inicia a avalanche, não se pode esperar que a avalanche não seja de grandes proporções.”
(KRUGMAN, 2001)

Com a crescente globalização² das finanças internacionais as transações financeiras passaram a ser diretas, com reduzidas ou inexistentes regulações por parte do sistema bancário, e funcionam sem lugar determinado, durante vinte e quatro horas por dia, sem interrupção, suprimindo os controles que poderiam haver na entrada e saída, bem como no volume dessas intensas e constantes transações. Foram abolidos no advento do neoliberalismo, representado pela abertura cada vez maior das economias, qualquer administração gerenciada das taxas de juros e dos movimentos de capitais, com o intuito de desenvolver cada vez mais o mercado internacional, estimulando maiores trocas e investimentos, através da desregulamentação, abandonando os princípios do keynesianismo.

Para acompanhar o ritmo do mercado e alcançar o crescimento da economia mundial os países menos desenvolvidos, denominados hoje de emergentes, tiveram que abrir suas economias e aplicar os pressupostos da liberalização financeira, seguindo conselhos e metas não apenas dos Estados Unidos, potência hegemônica do mundo, como também do Fundo Monetário Internacional cuja função é zelar pelo bom funcionamento do Sistema Financeiro Internacional que tem como pilares a

² O conceito de Globalização financeira aqui entendido como a interação da liberalização financeira e a crescente mobilidade de capitais. Seu foco está na desregulamentação bancária ocasionando maior circulação internacional do capital financeiro.

mobilidade de capitais e as taxas de câmbio flutuantes.

O aumento da movimentação das finanças globais, dentre uma de suas consequências, gera grandes movimentos especulativos que acabam por causar desequilíbrios no balanço de pagamentos de um determinado país, transformando autoridades nacionais em coadjuvantes, impotentes diante da flutuação do capital e do vulto deslocado entre as praças financeiras, em alguns casos. Analisando as reformas financeiras e as políticas econômicas aplicadas aos países emergentes, é possível perceber que os resultados não foram muito animadores, uma vez que privilegiam o mercado e geram uma enorme dependência do capital internacional que é altamente volátil, tornando mais pobres muitos dos países da periferia, principalmente da América Latina e mais exatamente o Brasil, aumentando o índice de desemprego e o iminente risco de recessão, finalmente resultando ou causando crises econômicas.

As crises financeiras têm como consequência imediata grandes variações nas taxas de câmbio e elevação das taxas de juros, desacelerando a economia através de grandes deslocamentos de capital, causando, por fim, desemprego. No caso dos países emergentes, esses efeitos são ainda mais fortes e devastadores.

A política adotada pelo FMI aplicada aos países em crise, não difere muito de um lugar para outro, uma vez que atendem a interesses maiores das potências dominantes. A fórmula clássica para gerenciamento de uma crise preconizada pelo FMI deriva das “recomendações de desvalorização da moeda, elevação da taxa de juros, e orçamento superavitário” (Carneiro, 1999). Além disso, enfatiza a estabilidade econômica, diminuição das tarifas alfandegárias, desindexação de salários, privatização de empresas públicas, reformas fiscais e cortes nos gastos sociais, por acreditar que a origem da crise está no desequilíbrio do balanço de pagamentos.

O Brasil é um signatário da Carta de Bretton Woods, tendo assinado várias cartas de intenções com o FMI, fechando acordos e garantindo empréstimos para a negociação da dívida externa em troca de metas a serem cumpridas pelo País. O primeiro crédito negociado pelo Brasil data de 1958, solicitado devido às dificuldades no fechamento do balanço de pagamentos. A primeira carta de intenções de metas foi assinada durante a década de 80, tendo o País cumprido aquelas metas apenas parcialmente. A dívida externa nacional, que experimentou um grande aumento após o período do “milagre econômico”, torna-se ainda maior na década de 80. Tal evolução leva ao surgimento em 1988, no governo de José Sarney, da prática de uma “moratória parcial” como solução imediata para a crise da dívida externa, ante a negativa de mais um empréstimo que seria destinado ao pagamento da mesma.

O governo Fernando Collor foi o período em que se deu uma maior abertura econômica, buscando a modernização da economia nacional, através da concorrência e da privatização de empresas estatais. Apesar desta reviravolta nos objetivos e mudanças na orientação da política econômica Collor não conseguiu estabelecer o controle da inflação e atingir a tão almejada estabilização econômica, mesmo contando com a ajuda do Fundo. Já no governo de Fernando Henrique Cardoso, que contou com o apoio da sociedade e investidores internacionais, a privatização aprofundou-se e reformas foram realizadas, ambas favorecendo o capitalismo internacional, e pavimentando o caminho para conseguir mais empréstimos junto ao FMI, voltados principalmente para manutenção da estabilidade do Real prejudicada pelo ônus causado pelas altas taxas de juros. Mesmo com as altas taxas de juros que o mercado nacional oferecia, o Brasil começou a gerar desconfiança nos investidores internacionais, que terminaram por causar a desvalorização da moeda nacional frente ao dólar, ao retirar seu capital do País. Em 1998, mais um acordo é fechado entre o Brasil e o FMI visando um empréstimo para sustentar as dívidas do Governo Federal e assegurar a estabilidade da moeda, além de buscar honrar o compromisso brasileiro de pagar sua dívida externa. Em troca, como imposição por parte do FMI, o Brasil deveria alcançar as metas negociadas até o ano de 2001. Assim, em 1999 o Governo começou a cumprir algumas das condições estabelecidas, entre elas o corte nos gastos públicos e o aumento de

impostos que visava, segundo o Governo Federal, maior arrecadação para pagar parte da dívida externa estimada em US\$ 241 bilhões.³

No ano de 2002 o Brasil fechou mais um pacote de ajuda externa para fechar as contas do ano seguinte, sendo o terceiro do período 1998 – 2002, no valor de US\$ 24 bilhões⁴ e dividido em três parcelas, cujo cronograma de liberação obedeceria ao cumprimento das metas negociadas, o que não parece ter sido um grande problema, uma vez que o Brasil conseguiu honrar seus compromissos junto à comunidade financeira internacional nos últimos anos.

Muitas das metas do FMI terminam por causar exclusão social, desemprego, estagnação da economia e aumento dos índices de miséria e pobreza, pondo em xeque a eficácia da cartilha do capitalismo neoliberal do FMI. Muitas vezes a atuação do FMI termina por aumentar a desconfiança dos investidores ao invés de reconstruir a confiança nos mercados nacionais durante uma crise. Além desses fatores, o FMI não dispõe de recursos suficientes ou, em alguns casos, aplica políticas que posteriormente demonstram-se inadequadas, para ajudar um país em dificuldades. Ocorrem diversos tipos de críticas quanto à postura do FMI e às consequências de suas metas de ajustamento tanto por parte de organismos privados como instituições acadêmicas: uns defendem a imediata desvalorização da moeda, outros, que os países supervalorizem-na nos momentos de crise, questionando o paradigma aplicado pela Instituição.

É difícil estabelecer comparações diante de tão antagônicas realidades e suposições sobre o que poderia ter de fato acontecido, seja com a intervenção do Fundo, seja com sua total ausência. Suas ações são baseadas em dados e modelos, variando apenas o nível de análise de determinada situação e sua devida aplicação, mas ao fim, é possível questionar a eficácia do FMI para lidar com

³CERVO, Amado Luiz; BUENO, Clodoaldo: *História da Política Exterior do Brasil*. 2ª. edição. Universidade de Brasília, 2002.

⁴CERVO, Idem.

situações diversas e extremas, contrapondo o objetivo maior de sua intervenção - minimizar os efeitos danosos de uma crise – com o efetivo alcance logrado para a realidade brasileira – reais benefícios e eficácia de suas políticas.

3.1. O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

O Sistema Financeiro Internacional é um conjunto de medidas políticas e jurídicas, que objetivam a regulamentação e institucionalização das relações financeiras entre os estados para viabilizar a interação das economias nacionais com a economia internacional, através da conversibilidade das taxas cambiais e adoção de um padrão monetário.⁵

Também denominado sistema monetário internacional ou regime, é visto como um mecanismo para assegurar o ordenamento das relações monetárias em nível global. É um conjunto de normas formais, convenções informais e práticas que governam as transações financeiras internacionais, especificando quais instrumentos de política econômica são vistos como legítimos na ordem econômica mundial, estimulando a cooperação entre os países, sendo uma estrutura auxiliar no funcionamento de processos econômicos como produção e distribuição no cenário internacional.

Possui 3 características: 1) sistema de câmbio próprio, onde os governos seguirão para devida articulação de suas políticas cambiais. 2) indica quais os ativos de reservas válidos para as transações internacionais, fomentando a credibilidade e estabilidade econômico-financeira em âmbito mundial e; 3) define quais instrumentos de política econômica que as autoridades monetárias deverão utilizar diante de eventuais desequilíbrios no balanço de pagamentos.

⁵SILVA, Roberto Luiz; MAZZUOLI, Valério de Oliveira. *O Brasil e os acordos econômicos internacionais: Perspectivas jurídicas e econômicas com o FMI*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

Após a Segunda Guerra Mundial, estabelecida e reconhecida a hegemonia dos Estados Unidos como potência mundial, houve a necessidade de um reordenamento da economia mundial e suas finanças. O contexto mundial à época caracterizava-se por países com finanças abaladas, problemas no balanço de pagamentos, além do grande abalo sofrido nas trocas mundiais, prejudicando assim o comércio internacional.

Representando seus interesses, as duas maiores potências tinham em Keynes – assessor do Ministério da Fazenda da Inglaterra e White - técnico do Tesouro Norte-americano sua base para a definir as novas regras do sistema iminente.

A urgência em estabelecer padrões, normas e condutas culminou com a reunião em New Hampshire.

Na conferência de Bretton Woods foi elaborado um novo sistema com base nos seguintes pilares:

- “Em primeiro lugar, não resulta nem de decisões unilaterais dos Estados, nem de iniciativas privadas, mas sim de uma concertação internacional;
- Em segundo lugar, o regime de câmbios definido constitui um sistema de paridades fixas articulado com base num padrão;
- Por último, Bretton Woods põe a funcionar um mecanismo de crédito destinado a financiar os déficits exteriores, no âmbito de um organismo financeiro internacional – o FMI”.⁶

⁶ FAUGERE, Jean-Pierre; VOISIN, Colette. *O sistema financeiro e monetário internacional: Crises e mudanças*. Portugal: Economia e Política, 1994.

Garantindo sua hegemonia e prevalecendo seus interesses, os Estados Unidos consolidaram seu poder e influência econômicos sem deixar de prestar auxílio às nações européias devastadas no fim da guerra. Ainda assim, o dólar se manteve atrelado ao ouro, estabelecendo um regime monetário a ser seguido na busca de amenizar as instabilidades econômicas e financeiras mundiais. Inicialmente não havia sido previsto em Bretton Woods a liberdade de somente movimentar capitais financeiros, sendo apenas permitida a livre circulação de capitais para pagamentos correntes.⁷

As diversas opiniões quanto aos benefícios e problemas resultantes de Bretton Woods dividem-se. Por um lado sua importância deu-se por organizar e permitir o crescimento e expansão do comércio internacional e as trocas comerciais, garantindo um equilíbrio nas contas nacionais e a estabilidade nas taxas de câmbio. Ao contrário, os críticos ressaltam que o equilíbrio cambial era de fato nada mais que algo ilusório⁸.

As instituições criadas em Bretton Woods vieram acrescentar um processo de modernização e internacionalização do sistema financeiro no advento do novo capitalismo que surgia no pós-guerra. Não foi um processo linear e atravessou uma fase de expansão nos anos 60, uma época de crise nos anos 70 e um colapso nos anos 80, outorgando ao FMI um importante papel como centro de estratégias e políticas econômicas voltadas principalmente aos países conhecidos como países em desenvolvimento.

A rigor, o sistema criado em Bretton Woods de fato não funcionou conforme planejado, muito menos em harmonia com seus fundamentos e há questionamentos quanto à existência real de um sistema financeiro internacional antes deste período. O colapso de Bretton Woods se deu em 1971 com os Estados Unidos declarando não mais honrar o compromisso outrora assumido em 1944, suspendendo a

⁷ SILVA, Op. Cit.

⁸ Para maior aprofundamento no assunto ver “A Globalização do Capital” – Barry Eichengreen.

convertibilidade do dólar em ouro, rompendo assim um ciclo que marcou a história do sistema financeiro internacional e que altera o regime das taxas de câmbio, anteriormente fixas, tornando-se flutuantes.

O sistema financeiro internacional atual passou a tomar forma em meados dos anos 70 ao passar por um processo de maior organização e melhor sistematização, com maior automação dos fluxos financeiros, resultando em uma globalização financeira representada pela livre circulação de capitais. Tais fatores macroeconômicos recaem em um contexto onde o avanço das telecomunicações e da informática resultaram em uma maior liberalização de fluxos e desregulamentação bancária, gerando grandes desequilíbrios nas trocas internacionais e problemas nos financiamentos, o que tornou a dívida externa um problema real. Concomitantemente, no início dos anos 70 o mundo sofre mudanças, onde determinados países alcançaram certo nível de crescimento e desenvolvimento, enquanto outros se afundavam em dívidas cada vez maiores, caracterizando tal período como estagflacionário, marcado pelas duas crises do petróleo. É um momento cercado de instabilidades financeiras.

Assim, o domínio único do dólar como moeda internacional padrão vem para afirmar a hegemonia norte-americana, apesar de sua desvalorização ante o iene e o marco alemão. Predominam os aspectos monetários sobre os aspectos financeiros bem como os fluxos financeiros sobre os comerciais, registrando então a falência do sistema criado em Bretton Woods, apesar de suas qualidades. Esse novo mercado financeiro que começa a despontar tem como característica a diminuição no crescimento econômico dos países e a instabilidade financeira agravada pelo movimento de especulação das moedas nacionais. Os controles administrativos foram sendo abolidos mediante a necessidade do mercado de liberalizar cada vez mais os fluxos financeiros e monetários, dando impulso maior ao fenômeno da globalização financeira, o que culminaria com o mercado especulativo.

Uma vez que o papel preponderante dos financiamentos era o de manter um

certo controle sobre os desequilíbrios nas balanças de pagamento dos países, ao invés de apenas assegurar as trocas comerciais, as transações comerciais deram lugar ao mercado de câmbio e juros, operações estas de volume muito maior e mais intenso do que o comércio em si. Desta forma, a globalização financeira alterou a realidade mundial. Isto torna-se perceptível na velocidade das transações dos fluxos financeiros, bem como o volume de capital, acelerados pelo aumento nas trocas, baseadas em oferta e demanda, além da formação de novos blocos econômicos que acentuou a diferença entre países ricos e pobres, demonstrando a discrepância entre países denominados centrais e países emergentes.

O novo sistema financeiro internacional exigia assim um determinado comportamento, reformando o perfil dos Estados: os fluxos de capitais cada vez mais livres, a abertura do sistema financeiro, diminuição das regulações e incentivo à mobilidade de capital. Isso resultou em um aumento dos capitais especulativos que por sua vez desencadearam grandes crises financeiras e abalos na estrutura do sistema financeiro internacional: tal processo se iniciou no México em 1994, seguido pelos tigres asiáticos em 1997, a Rússia em 1998, Brasil em 1999 e Argentina em 2001.

Há uma forte ligação entre o crescimento das finanças globais e a sua liberalização com o aumento dos déficits públicos dos países industrializados: uma vez que os investidores nacionais não mais supriam a carência de financiamento por parte do tesouro nacional, os governos passaram a colocar títulos públicos à venda para os investidores internacionais com a finalidade de obter mais e maiores financiamentos.⁹

Esses financiamentos internacionais (ou capitais estrangeiros) se classificam em três categorias:¹⁰

⁹SILVA, Op Cit.

¹⁰KRUGMAN, Paul. *Crises Monetárias*. São Paulo: Makron Books, 2001.

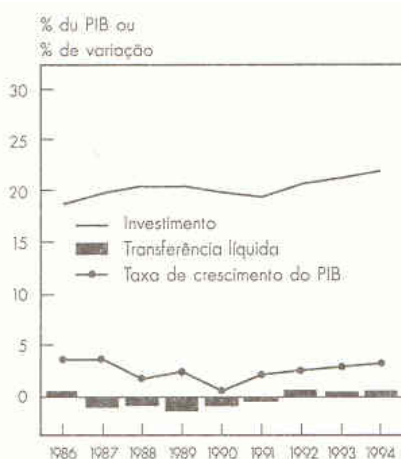
1. Empréstimos: realizado por empresas estrangeiras que buscam dinheiro no exterior;
2. Investimento Direto: em sua maioria é aplicado em privatizações ou lucros e dividendos que as matrizes enviam para o exterior; e
3. Capital Especulativo: sendo este de curto prazo.

A dependência dos países latino americanos em receber grandes fluxos de investimentos diretos têm um papel de destaque. Essa dependência terminou por gerar uma sucessão de crises financeiras que acabaram por abalar todo o sistema financeiro internacional, marcando seu início com a crise do México em 1994, conforme é possível perceber nos gráficos abaixo que demonstram a conexão entre os investimentos e o PIB.

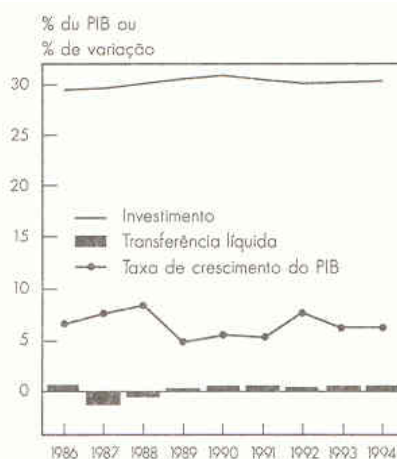
FIGURA 01

**INVESTIMENTO, TRANSFERÊNCIAS LÍQUIDAS E CRESCIMENTO
NOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO (1986-1994)¹¹**

Países que tiveram recentemente
dificuldade de serviço de dívida



Países que não tiveram recentemente
dificuldades de serviço de dívida



O total da dívida externa cresceu de aproximadamente US\$ 100 bilhões no

¹¹FAUGERE, Op. Cit. p.236.

início dos anos 70 para quase US\$ 900 bilhões em meados dos anos 80, sendo Brasil, México e Argentina os maiores devedores com um débito em torno de US\$ 260 bilhões.¹²

A tomada de empréstimos tem graves implicações sobre as transações financeiras que, por sua vez, podem gerar problemas, posto que o futuro não é muito previsível (as informações nem sempre procedem ou podem ser confirmadas), além da incerteza dos mercados atuais e o não pagamento das dívidas adquiridas, aumentando, desta forma, os riscos para uma determinada economia quanto maior for o prazo do empréstimo. Assim sendo, as finanças públicas adquirem um papel de destaque, tornando-se motivo ou causa de desequilíbrios nas contas dos países industrializados, prejudicando o funcionamento do sistema como um todo e gerando grandes variações nas taxas de juros e nas taxas de câmbio. Numa visão mais ampla, esse processo implica centralizar o objetivo da política econômica na recuperação e equilíbrio das finanças públicas. A tabela abaixo demonstra a variação das taxas de juros de seis dos sete países que compõem o G7.

TABELA 01¹³

| EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JUROS REAIS DE LONGO PRAZO (TAXAS ANUAIS MÉDIAS, EM %) | | | | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 1960-69 | 1970-79 | 1980-89 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
| França | 1,5 | -0,5 | 6,8 | 8,2 | 7,1 | 7,6 | 5,2 | 5,7 |
| EUA | 1,1 | -0,3 | 6,5 | 5,8 | 5,7 | 5,0 | 3,4 | 3,9 |
| Alemanha | 2,5 | 3,2 | 4,9 | 3,3 | 4,6 | 5,6 | 4,5 | 4,7 |
| Itália | 0,4 | -6,1 | 5,3 | 9,1 | 8,8 | 10,6 | 8,4 | 7,2 |
| Reino Unido | 1,7 | -3,0 | 5,8 | 7,5 | 6,7 | 6,9 | 5,1 | 5,6 |
| Japão | 1,2 | -0,1 | 5,2 | 5,4 | 5,4 | 4,7 | 3,7 | 3,8 |
| Média do G-7 | 0,8 | -0,5 | 6,0 | 6,2 | 6,1 | 5,9 | 4,3 | 4,6 |

Def. taxa de juros reais ex post, obtida em função da diferença entre as taxas de juros de longo prazo sobre os títulos públicos e as antecipações da inflação ex post, medidas pela inflação observada a posteriori, sobre os anos seguintes.

Fonte: ODCE, estatísticas financeiras

¹² FAUGÈRE, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

¹³ PLIHON, Dominique. *A mundialização financeira*. p. 102.

Um exemplo da importância dada a este segmento seria o Tratado de Maastricht, assinado pelos países membros da União Europeia que impunha o respeito às regras de política econômica no que tange às finanças públicas.¹⁴

A tabela que se segue expõe a porcentagem de títulos públicos de alguns países desenvolvidos que os investidores estrangeiros possuem em poder, comparados ao PIB desses países.

TABELA 02¹⁵

| RECURSO AO MERCADO INT'L PARA O FINANCIAMENTO DA DÍVIDA PÚBLICA (% DE TÍTULOS DETIDOS PELOS INVESTIDORES ESTRANGEIROS SOBRE O TOTAL DA DÍVIDA PÚBLICA) | | |
|---|------|------|
| | 1979 | 1992 |
| Estados Unidos | 18,5 | 20,4 |
| Japão | 2,3 | 5,6 |
| Alemanha | 5,0 | 25,9 |
| França | 0,0 | 31,8 |
| Itália | 1,2 | 6,1 |
| Reino Unido¹ | 11,4 | 12,5 |
| Canadá | 15,0 | 27,7 |

I. 1985 e 1991, respectivamente

Fonte: Bisignano, *Internationalizations of Financial Markets*; estimativas do FMI

Hoje, mais de 750 grandes corporações globais dominam o mercado financeiro¹⁶ e realizam as principais transações, caráter este acentuado pelo neoliberalismo que é defendido por instituições como o FMI. O mundo vive uma época de incertezas, sobressaltos, com risco de iminentes crises. Tanto a globalização financeira quanto o neoliberalismo começam a demonstrar seus pontos negativos, inclusive em países de primeiro mundo, onde nota-se um nível crescente de pobreza.

¹⁴FAUGÈRE, Op. Cit.

¹⁵PLIHON, Op. Cit. p. 108.

¹⁶FINANCIAL TIMES. *Dominando os mercados globais*. Pearson Education do Brasil Ltda. 2000 - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

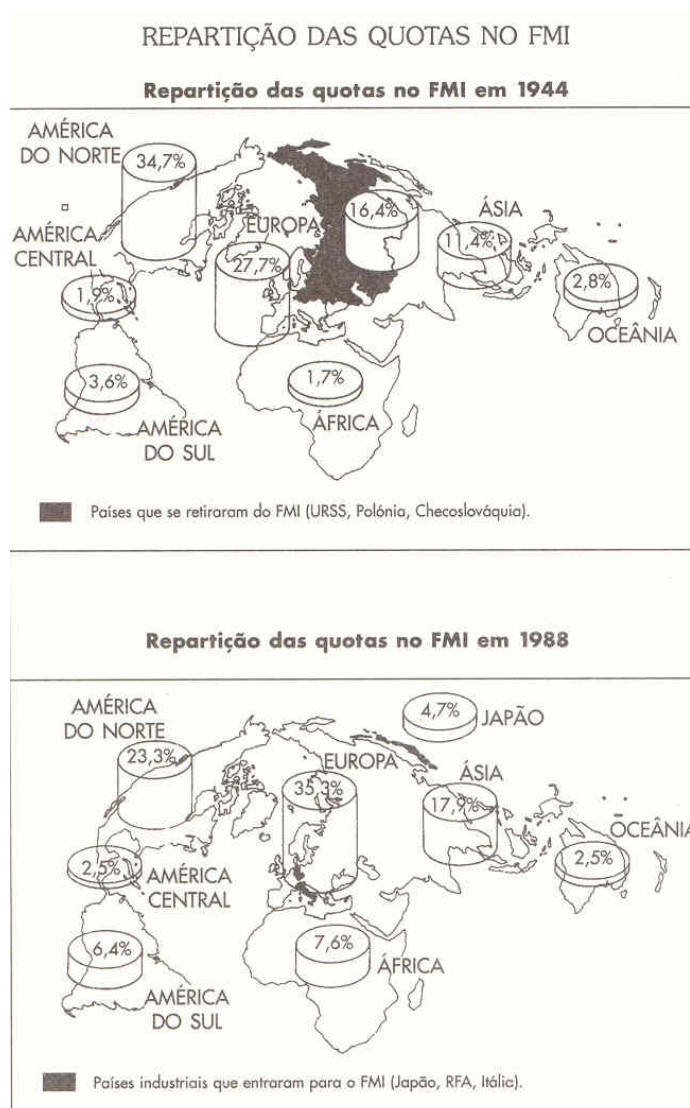
Neste momento, torna-se importante destacar a necessidade de liquidez internacional durante os períodos de crises financeiras. A liquidez funciona como uma forma de prevenir o contágio da crise nas economias de outros países, pois quanto mais rápida a concessão de empréstimos a países com dificuldade no fechamento de seu balanço de pagamentos menores as chances de contágio. Os empréstimos impedem que as reservas se esgotem, mantendo a confiança dos investidores, e afastando a fuga de capitais que, por sua vez, é um dos fatores de precipitações de uma crise.

3.2. O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL – FMI

O Fundo Monetário Internacional foi criado em julho de 1944 a partir da Conferência de Bretton Woods, no estado americano de New Hampshire, logo após o fim da Segunda Guerra Mundial. Havia representação de 45 países sendo uma boa parte deles da Europa que atravessavam uma forte recessão econômica, ao contrário dos Estados Unidos que experimentava um período de prosperidade.

O FMI é constituído pela quota de vários países associados, sendo especificados os Direitos Especiais de Saque (DES) para cada país membro, onde são avaliados a renda nacional, tamanho e flutuação do balanço de pagamentos, reserva de divisas, entre outros fatores. O DES é uma unidade de conta, um meio de pagamento do FMI. Seu valor foi definido em 1974 pela composição de 16 moedas, mas em 1987 a proporção foi reduzida para apenas 5 moedas mais fortes do mundo. Em 1991 o valor do DES era composto de 40% do dólar americano, 21% do marco alemão (foi posteriormente substituído pelo euro), 17% do iene, e 11% da libra esterlina e franco francês, cada um. Assim sendo, seu valor é variável.¹⁷ Segue um mapa demonstrativo das quotas do FMI distribuídas por continente quando de sua criação e no ano de 1988.

¹⁷ EICHENGREEN, Barry. *A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional*. 1ª. edição. São Paulo: editora 34, 2001.

FIGURA 02¹⁸

Foi a primeira instituição financeira pública internacional e tem o objetivo de zelar pelo bom funcionamento das regras estabelecidas em Bretton Woods, e conceder ajuda, por meio de recursos, aos países que estejam com dificuldades nas contas externas. Está centrado na manutenção da estabilidade das taxas de câmbio e provisão de liquidez necessária para empréstimos internacionais.

O Fundo Monetário nasceu juntamente com o Banco Mundial a fim de

¹⁸ FAUGERE, Op. Cit. p. 180.

promover a liquidez de moeda e financiar o desenvolvimento econômico, tendo um caráter mais Keynesiano, determinando que o Estado deve intervir mais na economia de um país, assegurando a estabilidade das moedas nacionais. O sistema deveria perpetuar a cooperação internacional e manter a ordem monetária, fiscalizando o sistema de paridades cambiais e distribuir crédito aos países deficitários.

O Fundo iniciou suas operações em 1947 e seu primeiro trabalho foi criar mecanismos para as pendências que por ventura surgissem no que tangia às relações comerciais entre os países, de forma que foi criado o Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT) como instrumento para tal objetivo.

O compromisso por parte dos países era de manter suas taxas cambiais atreladas ao dólar americano com uma variação de 1% para mais ou para menos, sendo que variações maiores, desde que justificadas, eram toleradas mediante comunicação ao Fundo.

Suas funções iniciais eram de promover aos países membros um código de conduta internacional e zelar pelo seu bom funcionamento. Centrava-se assim na manutenção da estabilidade cambial e provisão de liquidez. Posteriormente, a idéia de manter o câmbio fixo foi substituída pela idéia de câmbio flutuante, porém controlado, mas durante a primeira fase de suas atividades o Fundo priorizou a estabilidade econômica dos países europeus em detrimento da questão do desenvolvimento.

Inicialmente o FMI concedia créditos da seguinte forma:

- Direito de saques ordinários ou normais (DNS) a países deficitários, constituindo uma contrapartida às obrigações impostas pelo sistema de

paridades fixas;

- Direitos Especiais de Saque: criado em 1969 como resultado da crescente necessidade de liquidez, que possuía caráter mais suave.

Logo depois, seus créditos foram reformulados, passando a ter sete tipos básicos de facilidade de crédito:

- Acordos Stand By – com duração de 12 a 24 meses, destinados a corrigir desequilíbrios no setor externo dos países, mediante desempenho econômico pré-estabelecido por metas; São acordos específicos onde um país poderá efetuar saques até um determinado limite de crédito aprovado e dentro de um período sem sujeição a uma nova reavaliação de sua posição na ocasião do saque. Foi adotado em 1952;
- Extended Fund Facilities – crédito de 3 anos, como fonte de crédito de longo prazo para equilíbrio dos desajustes externos;
- Structural Adjustment Facility – criado em março de 1986, é destinado a países de baixa renda com problemas na Balança de Pagamentos;
- Compensatory and Contingency Financing Facility – mecanismo criado em 1963 para países com dificuldades na Balança de Pagamentos como resultado da queda nas relações de troca;
- Enhanced Structural Adjustment Facility – criado em 1988, como um apoio à facilidade de crédito;
- Buffer Stock Financing Facility – criado em 1969, visa financiar a amortização do capital;
- Oil Facility – criado em 1974, onde o FMI recebe empréstimos de exportadores de petróleo e empresta a países deficitários.

Com a modificação no sistema a partir da década de 70, o FMI teve suas premissas alteradas visando se adaptar a nova realidade imposta, com a diminuição

da flutuação das moedas nacionais e o crescimento dos déficits estruturais.

Na base de suas políticas atuais pesam: reajustes monetários através da desvalorização cambial tornando os produtos nacionais mais competitivos e desencorajando as importações; austeridade para contrair despesas internas e o consumo; aumento de impostos; liberalização da economia visando maior entrada de capitais; redução do papel do Estado na economia e privatização.

Hoje, o FMI possui seis tipos básicos de facilidade de crédito:¹⁹

- Acordos Stand By – com duração de 12 a 18 meses, destinados a corrigir desequilíbrios no setor externo dos países, mediante desempenho econômico pré-estabelecido por metas; São acordos específicos onde um país poderá efetuar saques até um determinado limite de crédito aprovado e dentro de um período sem sujeição a uma nova reavaliação de sua posição na ocasião do saque. Foi adotado em 1952;
- Extended Fund Facilities – crédito de 3 a 4 anos, como fonte de crédito de longo prazo para equilíbrio dos desajustes externos e problemas estruturais;
- Poverty Reduction and Growth Facility – criado em 1999 substitui o Enhanced Structural Adjustment Facility (criado em 1988), como um apoio à facilidade de crédito para países pobres e com balanço de pagamentos em situação precária;
- Contingent Credit Lines – para países com dificuldades na Balança de Pagamentos como resultado da queda nas relações de troca causadas por dificuldades econômicas em países terceiros, facilitando o acesso a créditos de curto prazo por parte do Fundo;
- Supplemental Reserve Facility – fornece financiamento adicional para membros com dificuldades no balanço de pagamentos causados por perda de

¹⁹ Fundo Monetário Internacional. <http://www.imf.org>. Acesso em 20.mai.2003.

confiança como reflexo do influxo de capitais;

- Emergency Assistance – criado em 1962 para auxiliar membros com problemas no balanço de pagamentos causados por desastres naturais repentinos em 1995 foi ampliado para cobrir países em situação de conflito militar cuja administração política e institucional foi abalada.

Em janeiro de 1997 houve a criação de uma nova carteira de crédito – denominada New Agreement to Borrow (NAB) – para ser utilizado eventualmente, durante uma crise que possa vir a afetar e prejudicar a estabilidade do sistema financeiro internacional. Este vinha substituir o antigo General Agreement to Borrow (GAB) ou Acordo Geral sobre Empréstimo, estabelecido em 1962 como linhas de crédito onde países industrializados emprestariam suas moedas uns aos outros através do FMI.

Há enormes controvérsias e debates quanto à eficiência e aplicação das condicionalidades acordadas mediante empréstimo, por parte dos credores aos devedores, baseadas na redução do déficit orçamentário e na desvalorização da moeda. Assim sendo, surgem então perguntas sobre qual o verdadeiro objetivo das condicionalidades e quem controla as organizações financeiras internacionais.

A política do FMI não difere muito de um país para outro, mas há inconsistências quanto ao seu comportamento ao analisar seus anos de atuação. Logo após sua criação as políticas praticadas pelo FMI eram mais austeras, ao cobrar dos países latino americanos a estabilidade da moeda em comparação com os países de grande porte, como a Grã-Bretanha.

Algumas políticas do FMI atualmente são definidas pelo conselho de diretores formado pelos maiores quotistas, ou seja, as economias mais fortes, baseados na noção de responsabilidade (“políticas responsáveis”) que priorizam a liberalização dos intercâmbios, diminuição da intervenção do Estado na economia,

solidez nas políticas fiscais e ausência de restrições aos fluxos reais e financeiros. Determinadas políticas propostas não são exequíveis quando colocadas em prática ou pecam pelo excesso de condicionalidades de caráter político e econômico. Sofrem muitas críticas, principalmente pelas conseqüências sociais que resultam delas, além de nem sempre surtirem o efeito desejado.

O Fundo Monetário Internacional possuía estrutura e recursos para tratar de desequilíbrios temporários no balanço de pagamentos mas não o suficiente para administrar processos prolongados de renegociação de dívidas tanto nacionais quanto comerciais. Ele hoje adota não apenas um papel de salvador mas também de gestor da crise conferindo-lhe um caráter mais político.

Seus programas têm condicionalidades severas e que implicam em rápidas e profundas reformas na estrutura de um país. Este rigor pode comprometer o crescimento dos países e aumentar as desigualdades sociais dos países-membros que irão se beneficiar do empréstimo.

Hoje, as finalidades básicas do Fundo são:

- promover a cooperação monetária entre nações;
- expansão e desenvolvimento do comércio internacional, assegurando o emprego e a renda total;
- promover a estabilidade cambial, a boa ordem dos regulamentos de câmbio entre os membros e evitar depreciações cambiais que visam a concorrência;
- estabelecer um sistema multilateral de pagamentos em relação às transações correntes e eliminar restrições cambiais;
- gerar confiança e oportunidade de corrigir os desequilíbrios no balanço de pagamento dos países membros;

- reduzir a duração e intensidade do desequilíbrio que por ventura surgir.

3.3. CRISES ECONÔMICAS E FINANCEIRAS

Não há como definir claramente o que seria uma crise monetária. Alguns autores importantes na área de economia internacional, como por exemplo, Steven Radelet e Jeffrey Sachs, dividem as crises conforme alguns aspectos que serão demonstrados na tabela a seguir. De certo, as crises deflagradas nos anos 90 diferem muito das do período anterior. Hoje as crises contam com um elemento-chave: os investidores internacionais que desempenham um papel de suma importância na economia mundial. Além disso, as crises possuem um forte poder de contágio sendo possível causar uma crise financeira em outro país, independentemente da distância geográfica.

A mudança na percepção dos investidores poder ser bem rápida e extensa, como no caso dos países no leste asiático, tornando a crise mais profunda e de maior durabilidade.

TABELA 03²⁰

| DISTINÇÃO ENTRE CRISES FINANCEIRAS | | | | | |
|--|--|---------------------------------|---|--|---|
| Característica | Crise induzida pela política econômica | Pânico financeiro | Colapso de bolha | Crise de risco moral | Socorro desordenado |
| Antecipação da crise por participantes e analistas do mercado | Alta | Baixo | Participantes e analistas do mercado entendem a probabilidade de colapso | Alto. Credores emprestam com base nas garantias governamentais e não nos valores fundamentais | Alto. Participantes do mercado entendem a falta de coordenação entre credores |
| Destruição da atividade econômica real | Não necessariamente | Alto | Baixa. O fim da bolha pode melhorar a alocação de recursos | Baixo. O fim dos empréstimos baseados em risco moral melhora a alocação de recursos | Alto. Corrida por conquista de credores; crise de liquidez; liquidação prematura do devedor |
| Empréstimos induzidos por risco moral | Não | Não necessariamente | Possivelmente | Sim. A maioria ou a totalidade dos credores é protegida por garantias explícitas ou implícitas | Não necessariamente |
| Argumento para intervenção oficial | Ajustamento macroeconômico, especialmente redução fiscal | Emprestador de última instância | Não. Atraso na ruptura da bolha pode levar a uma crise mais profunda mais tarde | Não. Garantias estatais prolongam a má alocação de recursos | Sim. Instituições públicas podem fornecer as bases para um socorro desordenado |

²⁰ KRUGMAN, Op. Cit. p. 127.

Uma crise monetária gera implicações ao desenvolvimento de países afetados por causa de seus altos custos, além de gerar um aumento na pobreza, questionando os benefícios da entrada de grandes fluxos de capital internacional em prazos curtos, gerados pelo alto grau de liberalização da economia de um determinado país. Ocasiona um efeito encadeado: a recessão leva ao desemprego e pobreza que por sua vez afeta a estabilidade política de um determinado país, podendo destruir a confiança dos investidores no país. O estabelecimento de uma crise tem como uma das causas a inversão no fluxo de capitais, reflexo de uma falta ou diminuição de confiança nos países mais vulneráveis por parte dos investidores internacionais. Esse fluxo intenso gera uma quebra no equilíbrio da balança de pagamentos. O balanço de pagamentos é um instrumento que classifica as operações financeiras e mostra como se dá a relação entre os recursos ao financiamento externo e o equilíbrio interno entre poupança e investimento. Esse desequilíbrio gera desvalorização da moeda nacional frente ao dólar. Além disso, o mercado de ações e imobiliário caem, ocasionando déficits públicos e até mesmo instabilidade política como consequência direta do aumento do desemprego, corte nos programas sociais e queda no crescimento econômico em virtude das políticas de austeridade.

As crises instauradas no sistema financeiro internacional resultaram em grandes instabilidades macroeconômicas, através da estagflação²¹ acompanhada de déficits e excedentes externos, gerando grande endividamento nos países. Há várias razões para que uma crise ocorra: desconfiança quanto ao governo local, e suas políticas, fuga maciça de capitais, inversão no fluxo de investimentos, entre outros.

Para tanto é necessário buscar restabelecer a confiança de atores privados principalmente.

²¹ Estagflação: Termo utilizado quando há elevação simultânea das taxas de inflação e desemprego, aliadas à estagnação da produção (recessão).

Constatou-se que a crise ocorrida no Leste Asiático foi extremamente severa. Já as crises que afetaram a América Latina tiveram um caráter bastante recessivo para as economias locais. Assim sendo, colocam em cheque o funcionamento do sistema vigente e surge um debate sobre a emergência de uma nova ordem, que reflita sobre o poder das nações dominantes bem como uma redefinição dos processos regulatórios.

Uma maior importância foi dada aos mercados emergentes como grandes receptores de fluxos de capital e investimentos a partir da década de 90 o que causou uma mudança na percepção do sistema financeiro internacional que passou a buscar o desenvolvimento destes países através de uma abertura em suas economias, fator este que contribuiu como facilitador do surgimento das crises. Posto isto, os bancos centrais possuem papel destacado neste contexto. São responsáveis por manter as margens de flutuação de suas respectivas moedas frente ao dólar, sendo aptos a intervir na economia para manter a cotação da moeda nacional. Sendo assim, os estados membros devem manter suas reservas de divisas sob controle. Seu objetivo maior é garantir a estabilidade do meio circulante, além de exercer o controle sobre o crédito. Deve assegurar a estabilidade e a liquidez da moeda e gerencia a oferta da mesma, uma vez que possui o monopólio de emissão da mesma, além de regular e fiscalizar o sistema financeiro vigente.

Os bancos centrais podem pertencer a três classes: dependentes, ou seja, totalmente subordinados ao Poder Executivo; independentes, podendo ter autonomia para elaborar e executar suas políticas monetárias e; autônomos, sendo uma instituição financeira vinculada ao governo, seguindo metas estipuladas pelo mesmo, mas livre para definir as políticas a serem seguidas.

Na ocorrência de uma crise, são aplicadas políticas visando controlar o alcance, gravidade e contágio da crise em outras economias tentando assim reverter o processo.

As políticas aplicadas não apenas, mas principalmente, pelo Fundo Monetário Internacional durante as crises, suprem determinadas necessidades macroeconômicas, uma vez que as políticas sugeridas são de caráter expansionista, mas não coíbem a contaminação nas economias de outros países. As políticas nacionais por sua vez geram desconfiança e incerteza quanto à sua orientação em alguns casos.

“Porém, nada na história passada dessa matéria preparou os economistas para os anos 90. Os historiadores do futuro podem, de fato, denominar esta como a Era das Crises Monetárias: nunca antes, nem mesmo no período entre as grandes guerras, as crises monetárias desempenharam um papel tão central nos eventos mundiais. Os ataques maciços que assolaram o sistema monetário europeu e, 1992-93 registraram a marca mais elevada da especulação monetária; mas esta marca foi logo ultrapassada pela crise “tequila” de 1995; esta última, por sua vez, foi superada pela crise monetária asiática de 1997-98 e parece ter-se espalhado pela América Latina.” (KRUGMAN, 2001).

As crises ocorridas em países emergentes como os tigres Asiáticos, México, Argentina e Brasil possuem determinadas características em comum, como por exemplo a entrada de grandes fluxos de capital e essas crises não foram, de fato, previstas pelos experts da área. A tabela demonstra a entrada de fluxos financeiros nas principais economias do Leste Asiático.

TABELA 04²²

| AS CINCO ECONOMIAS ASIÁTICAS: FINANCIAMENTO EXTERNO | | | | | |
|---|-------|-------|-------|-------------------|-------------------|
| 1994-98 (US\$ BI) | | | | | |
| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 ^a | 1998 ^b |
| <i>Saldo em conta corrente</i> | -24,6 | -41,3 | -54,9 | -26,0 | 17,6 |
| <i>Financiamento externo, líquido</i> | 47,4 | 80,9 | 92,8 | 15,2 | 15,3 |
| Fluxos privados, líquido | 40,5 | 77,4 | 93,0 | -12,1 | -9,4 |
| Investimento em ações | 12,2 | 15,5 | 19,1 | -4,5 | 7,9 |
| Participação direta | 4,7 | 4,9 | 7,0 | 7,2 | 9,8 |
| Participação em carteira | 7,6 | 10,6 | 12,1 | -11,6 | -1,9 |
| Credores privados | 28,2 | 61,8 | 74,0 | -7,6 | -17,3 |
| Bancos comerciais | 24,0 | 49,5 | 55,5 | -21,3 | -14,1 |
| Credores privados não-bancários | 4,2 | 12,4 | 18,4 | 13,7 | -3,2 |
| Fluxos oficiais, líquido | 7,0 | 3,6 | -0,2 | 27,2 | 24,6 |
| Instituições financeiras internacionais | -0,4 | -0,6 | -1,0 | 23,0 | 18,5 |
| Credores bilaterais | 7,4 | 4,2 | 0,7 | 4,3 | 6,1 |
| <i>Empréstimos de residentes/ outros, líquido^c</i> | -17,5 | -25,9 | -19,6 | -11,9 | -5,7 |
| <i>Reservas, exclusive ouro^d</i> | -5,4 | -13,7 | -18,3 | 22,7 | -27,1 |

Fonte: Institute of International Finance (IIF 1998).

Nota: As cinco economias asiáticas são Coréia do Sul, Indonésia, Malásia, Tailândia e Filipinas.

^a Estimativa ; ^b Previsão do IIF; ^c Inclusive empréstimos líquidos residentes, ouro monetário e erros e omissões; ^d Números negativos representam aumento

Há alguns sinais que podem auxiliar e voltar a atenção de especialistas para um determinado país o qual tem potencial para iniciar um estado de crise: o grande volume de capitais ingressos no país em um curto período de tempo, pois tais movimentos costumam ser temporários e afetam o mercado como um todo.

Considerando o contágio como reflexo de uma crise, alguns países terminaram por sofrer danos em sua economia e finanças nacionais, chegando a deflagrar outra crise financeira, mas que nem sempre pode ser considerado como

²² KRUGMAN, Op. Cit.. p. 129.

tal. Muitas vezes os países sofrem as consequências (como um efeito dominó) dos resultados de uma determinada crise em um dado país.

Um exemplo é o que ocorre em relação ao Brasil. Ao revisar a literatura sobre o tema, é perceptível a quantidade de autores que reconhecem a crise instalada em 1999 e outros que definem tal período como apenas um reflexo da crise no leste asiático e na Rússia, culminando em uma crise cambial sem grandes proporções. Neste presente trabalho é considerada a ocorrência, de fato, da crise no Brasil em 1999.

Desta forma, alguns investidores, credores ou bancos querem se prevenir dos riscos de outra crise que por ventura possa vir a ocorrer e assim, retiram ou transferem seus investimentos, antecipam pagamentos e recebimentos de outro país, causando outra fuga de capitais que pode culminar em uma crise real.

No caso do México, este passou por um programa de reformas após o decreto de moratória em 1982. Essa reforma buscava uma maior abertura econômica, privatizações e desregulamentação. Essas medidas auxiliaram no crescimento e desenvolvimento da economia mexicana mas que resultaram anos depois em uma crise cambial.

Os estudos sobre a crise mexicana não indicam a real causa da rápida desvalorização da moeda e consequente fuga de capitais e seus investidores causando a perda de mais de US\$ 4 bilhões de reservas nacionais²³.

O México obteve auxílio no valor de US\$ 52 bilhões²⁴ fornecidos pelo FMI e pelo Tesouro Norte-americano para que auxiliasse na estabilidade da moeda nacional no regime de câmbio flutuante, sendo esta a prioridade do governo local.

²³KRUGMAN, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

²⁴KRUGMAN, Idem.

O choque causado pela crise asiática ocorreu em economias que possuíam uma situação econômica estável bem como condições financeiras favoráveis que demonstravam políticas monetárias ajustadas não havendo grandes déficits nas balanças comercial e de pagamentos. Uma das causas apontadas para a crise nos Tigres Asiáticos é o grande aumento nas exportações que cresciam a taxas de 7% a.a.²⁵ e a fraqueza do sistema bancário local. O crescimento das economias dos tigres asiáticos foi abalada pela recessão na Europa que afetou as exportações. A crise na Tailândia foi prevista de certa forma mas não foi possível evitar o contágio desta para os estados vizinhos. A crise instaurada nos países da Ásia foram denominadas como as mais graves da década, alavancada pela recessão japonesa e europeia demonstrando a fragilidade das economias do Leste Asiático. Teve início com um grande ataque especulativo que os obrigou a desvalorizar rapidamente suas moedas que por sua vez gerou enorme desconfiança nos investidores internacionais.

A intervenção do Fundo contribuiu inicialmente para instigar ainda mais a desconfiança nos investidores por sugerir a suspensão das atividades das instituições financeiras desses países. Essa medida demonstrou-se precipitada ao que o FMI reconheceu posteriormente.

As políticas e os programas de ajustes do FMI para o Leste Asiático possuíam objetivos claros:²⁶

- Impedir a moratória nas obrigações externas;
- Limitar a extensão da depreciação das moedas nacionais;
- Preservar o equilíbrio fiscal;
- Limitar o avanço da inflação;

²⁵KRUGMAN, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

²⁶KRUGMAN, Idem.

- Reestruturar e reformar o setor bancário;
- Recuperar as reservas internacionais;
- Remover monopólios e promover reformas na economia doméstica não-financeira;
- Preservar a confiança e credibilidade internacionais e;
- Limitar o declínio da produção.

A crise russa em setembro de 1998 teve início com a declaração de moratória das empresas privadas no valor de US\$ 40 bilhões, além de adiar o pagamento de títulos a vencer, no valor de US\$ 32 bilhões. O rublo – moeda nacional russa – foi desvalorizado em 75%,²⁷ o que terminou por gerar um processo inflacionário, mesmo após a suspensão da moratória e refinanciamento da dívida.

As crises financeiras marcam seu início na década de 80 com o aumento do endividamento internacional além de grandes instabilidades monetárias. Há quem credite as crises ao grande volume de fluxos de capitais e à total falta de regulação por parte dos Estados que gera uma grande instabilidade no sistema financeiro. Por uma perspectiva mais positiva as crises serviram para que os Estados reavaliassem o funcionamento da ordem atual e pensassem em uma nova estrutura, além de ressaltar a importância na cooperação entre Instituições e entre Estados

²⁷ KRUGMAN, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

4. AS RELAÇÕES DO BRASIL COM O FMI

O Brasil participou da Conferência de Bretton Woods cuja intenção era reestruturar as economias abaladas logo após o fim da Segunda Guerra Mundial, tornando-se membro fundador do FMI e do BIRD, criados na ocasião, tendo hoje como um dos representantes-membro o Presidente do Banco Central .

O Banco Central do Brasil é uma autarquia federal e principal órgão executivo do Sistema Financeiro Nacional cumprindo diretrizes e determinações do Conselho Monetário Nacional, tendo como funções ser um banco emissor, o banco dos bancos, banco do governo e executar a política monetária, sendo responsável pela condução da política monetária nacional além de controlar a oferta da moeda circulante. Ele controla também as reservas e a política cambial. O BACEN também libera empréstimos de liquidez aos bancos.

Já a política econômica nacional do Brasil define a intervenção do governo brasileiro na economia, buscando manter ou elevar os níveis de emprego, as taxas de crescimento e a estabilidade dos preços, seja através das políticas fiscais e monetárias, ou através da arrecadação de impostos e controlando os gastos, o que afeta direta ou indiretamente o produto, intervindo no mercado financeiro e nos juros.

Ao analisar a história do Brasil com seus credores desde a época do império até os dias mais atuais, é possível constatar que não há um padrão uniforme ao lidar com as dívidas e suas negociações. Existem variadas ocorrências de inadimplência, renegociações ou até mesmo moratórias eventuais.

Durante o segundo governo de Getulio Vargas no ano de 1951, houve uma discussão levantada sobre a importância do capital estrangeiro nas contas nacionais, tornando-se um dos assuntos da agenda brasileira, o que continuou

perdurando no governo Café Filho, incentivada pelo governo americano que pregava a busca por financiamentos na iniciativa privada para alcançar o desenvolvimento.

Em 1954 ao buscar um empréstimo com o Eximbank, o Brasil solicitou o aval do Fundo, marcando a primeira intervenção deste no País, mas foi somente em 1958 que foi negociado um acordo do tipo stand by com o Fundo devido às dificuldades no balanço de pagamentos.

Com o governo de Juscelino Kubitscheck começa uma fase atribulada nas relações entre o Brasil e o FMI, uma vez que o então presidente brasileiro optou por não se submeter às imposições e metas de retração econômica sugeridas pelo FMI, ao contrário, gerando gastos maiores com a criação da futura capital – Brasília.

A importância dada ao capital externo como fonte de auxílio ao desenvolvimento foi deixada de lado, mas a questão nacional se voltara à superação do subdesenvolvimento, levando em consideração o contexto externo o qual se encontrava o mercado mundial.

Assim, buscando honrar os compromissos externos, as investidas no aumento das exportações brasileiras tornaram-se mais freqüentes, principalmente no que tangia ao café. Além disso, o foco estava em elevar o nível de poupança externa, o que significava uma maior confiança do investidor no País, tanto econômica quanto politicamente, onde o capital externo possuía certa liberdade para sua transferência, aplicações e empréstimos.

Ao final do governo JK, que havia rompido um acordo stand-by com o FMI em 1959, o Brasil obteve um empréstimo de 47,7 milhões de dólares (ou 160 milhões em DES)²⁸ mesmo sem realizar os ajustes econômicos impostos pelo FMI.

²⁸ CERVO, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

Durante o governo de Jânio Quadros, ao enfrentar problemas no balanço de pagamentos resultante principalmente da diminuição dos investimentos estrangeiros, este buscou a renegociação da dívida com o FMI como também com os EUA e outros países, além de tentar um novo crédito, obtendo mediante um plano radical de estabilidade financeira, empréstimo no valor de 330 milhões de dólares sendo 140 milhões²⁹ como adiantamento, além de conseguir renegociar a dívida externa. Tal acordo foi suspenso ante a renúncia do então presidente.

No governo de João Goulart, tanto o governo norte-americano quanto alguns organismos financeiros internacionais se dispuseram a liberar créditos para o programa brasileiro de estabilização e desenvolvimento, sendo US\$ 84 milhões do Tesouro americano, AID e Eximbank ³⁰, para financiar o débito no balanço de pagamentos; por parte do FMI houve adiantamento do crédito (US\$ 26,5 milhões), condicionadas às devidas aplicações conforme previsto no Plano Trienal. ³¹

As relações com o FMI foram amenizadas durante o período da ditadura, a partir de 1964, mesmo sem possuir algum tipo de dependência financeira. Os acordos stand by foram concluídos e os saques efetuados eram de pouca significância.

Os acordos stand-by fechados durante o governo militar (entre 1965 e 1972) não eram imprescindíveis, mas serviam como medida cautelar visando garantir a confiança na estabilidade da política econômica. Dos quase 570 milhões de DES (Direito Especial de Saque) concedidos ao Brasil³², foram retirados apenas 150 milhões em duas parcelas sem implicação de condicionalidades, além de autorização para renegociar a dívida com os credores.

²⁹FANTON, Jeferson. *O impacto das metas do FMI ao Brasil*. RDEI, n.º 05. - Os valores apresentados foram retirados deste texto.

³⁰AID: American International Aid.

³¹CERVO, Op. Cit.

³²SILVA, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

Durante o período de 1964 a 1967 - durante o governo de Castello Branco – prevaleceu a política de abertura ao capital estrangeiro como forma de captar recursos para o desenvolvimento mediante o contexto bipolar mundial, aproximando-se dos Estados Unidos, e sem controle por parte do Estado. Mas tal apoio não surtiu os efeitos esperados, ou seja, não se transformou em efetivo auxílio ao desenvolvimento, além de registrar o aumento da dívida externa.

No Governo Médici os desequilíbrios na balança comercial continuavam. As exportações entre o período 1970 – 1973 passaram de US\$ 123 milhões para US\$ 421 milhões enquanto as importações evoluíram de US\$ 66 milhões para US\$ 115 milhões. Parte da falha encontrava-se no sistema de pagamentos brasileiro que era baseado nas exportações de produtos primários sendo estas pagas à vista e as importações de máquinas e equipamentos, parcelados.³³

A dívida externa na época representava 16,6% do PIB nacional³⁴. Este endividamento se justificava na necessidade de recursos para manter as taxas de crescimento predominantes durante o período do chamado “milagre brasileiro”.

Já durante o período de Geisel, que assumiu o governo em meio à crise do Petróleo, exigiu mais do setor externo buscando novos mercados, principalmente visando o acesso a países industrializados, novos investimentos, financiamentos, além do fornecimento de petróleo.

A facilidade de recursos nessa época se deu em virtude da reciclagem de petrodólares, uma vez que os países que compõem a OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) possuíam superávit em suas contas e os países

³³FANTON, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste texto.

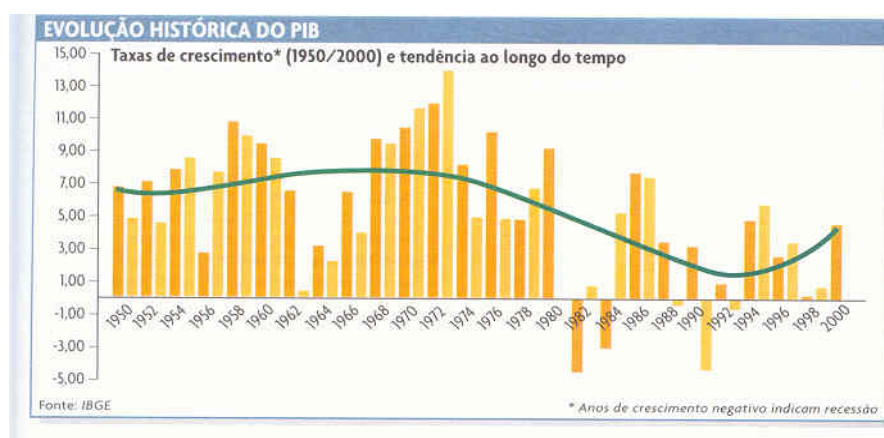
³⁴GONÇALVES, Reinaldo; POMAR, Valder. *O Brasil Endividado: Como nossa dívida externa aumentou mais de 100 bilhões de dólares nos anos 90*. 2ª. reimpressão. São Paulo: Fundação Dirceu Abramo, 2001. (Coleção Brasil Urgente) - Os valores apresentados foram retirados deste artigo.

desenvolvidos encontravam-se fechados, logo, os países em desenvolvimento tornaram-se o foco principal de seus investimentos.

Isso ajudou a alavancar a dívida externa do Brasil que cresceu drasticamente no período de 1974 a 1979, onde passou de US\$ 12,5 bilhões para US\$ 49,9 bilhões, representando 26% do PIB. Somente os juros líquidos da dívida correspondiam a 28% do valor das exportações.³⁵

No que tange à década de 80 no início do governo de João Figueiredo, o Brasil atravessou um período de crise, marcado por grande instabilidade e diminuição no crescimento interno, além do aumento da dívida externa, conforme demonstra o gráfico abaixo:

GRÁFICO 01³⁶



De modo que esses resultados afetaram o contexto nacional e causaram uma mudança na posição brasileira ao optar por denunciar e protestar contra o sistema internacional que imperava à época, questionando as políticas aplicadas pelos países desenvolvidos, a atuação dos organismos internacionais como FMI, ONU e BIRD que, segundo a ótica brasileira, seguiam os interesses das potências

³⁵ GONÇALVES, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste texto.

³⁶ ALMANAQUE ABRIL. Brasil, 2002. Editora Abril. 28ª edição.p. 93.

maiores em detrimento dos países mais necessitados que buscavam o desenvolvimento, decorrendo apenas em maior desigualdade e altas taxas de juros .

Todavia, em 1983, o Brasil assinou a primeira carta de intenções (em um total de seis) estabelecendo um acordo com o FMI do tipo EFF – Extended Fund Facility ou Facilidades ampliadas – Porém o Brasil não chegou a cumprir algumas das exigências acordadas.

O descontentamento com o sistema financeiro mundial e suas políticas foi o mote para a realização do chamado Consenso de Cartagena. O Consenso, realizado em 1984,³⁷ representou bem a insatisfação por parte dos países latino americanos com a situação dos mesmos perante a comunidade internacional. Tal consenso foi um fórum político que visava buscar soluções para a dívida dos países do terceiro mundo, baseados no equacionamento do pagamento da dívida mediante o crescimento econômico da América Latina. Teve como resultado pagamento de parte da dívida, afetando drasticamente os países latino americanos que terminaram por entrar em uma recessão econômica grave.

A posição dos grandes devedores durante o Consenso de Cartagena creditavam a dívida a um problema de crescimento econômico muitas vezes ocasionado pela aplicação das políticas econômicas restritivas.

Com a redemocratização do Brasil em 1985, as relações com o FMI voltaram a ser tortuosas e a dependência de recursos externos volta à cena – tendo como uma das causas as duas crises do petróleo nos anos 70 e a crise da dívida externa iniciada em 1982.

Neste ínterim ocorreram constantes visitas de membros do FMI em missões

³⁷ Consenso de Cartagena: foro de coordenação para tratar das dívidas externas de um grupo de países latino-americanos, em 1984.

técnicas a fim de examinar as contas nacionais e assim reformular as metas anteriormente propostas. O programa de ajuste intencionava a médio e longo prazo inserir o Brasil na economia mundial de forma mais dinâmica e alterar o padrão de desenvolvimento nacional.

No ano de 1985 o Brasil possuía um excedente no aspecto energético, mesmo tendo sido afetado pelas crises petrolíferas na década anterior. Importava 30,9 milhões de metros cúbicos de petróleo bruto e produzia 31,7m³, o que gerava um certo equilíbrio, além de produzir e consumir álcool combustível³⁸. Tal feito gerava uma sobra que poderia estabelecer um balanço nas contas mas esse excedente era desviado ao pagamento da dívida externa. Ainda assim, o Brasil havia gerado no ano de 1980 um grande excedente comercial perdendo apenas para o Japão e Alemanha.

O Brasil renegociou seus créditos através do Clube de Paris³⁹ sem o aval do Fundo, visando estender suas obrigações ante os bancos privados⁴⁰. A dívida cresceu de US\$ 2,5 bilhões em 1964 e já em 1985 passava de US\$ 100 bilhões.

A rolagem da dívida externa no período de 1980 a 1987, nos quais foram solicitados novos empréstimos para prorrogar o pagamento dos serviços da mesma, acarretou numa elevação do valor para US\$ 115 bilhões, sendo um quarto dessa dívida referente a taxas de juros⁴¹.

Um país como o Brasil não tem muita opção quanto às medidas a serem tomadas caso os credores optem por não rolar a dívida pois não há recursos suficientes para o efetivo pagamento da mesma. Além disso a suspensão dos pagamentos ou decreto de moratória pode ser mal vista pelos investidores

³⁸ SILVA, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

³⁹ Clube de Paris: grupo dos países credores, criado em 1956.

⁴⁰ ALMEIDA, Paulo Roberto de. *O Brasil e o FMI: meio século de idas e vindas*.

⁴¹ ALMEIDA, Idem. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

internacionais como uma falta de boa vontade por parte do governo nacional e a ajuda financeira de outros países está sujeita a determinadas normas, dificultando sua disponibilidade. Algumas dessas medidas trazem sérios ônus para a nação, chegando ao estabelecimento de altas taxas de juros e impostos, o que leva a uma reflexão quanto a sua devida aplicabilidade.

Ainda no governo de João Figueiredo o Brasil submeteu-se às ordens do FMI para negociar a dívida e obter empréstimos. Esta atitude gerou uma recessão no País, que visava o pagamento dos serviços da dívida mas criou uma situação social precária, com a diminuição da renda per capita.

O Brasil atingia um superávit na balança comercial de US\$ 99,5 bilhões mas um déficit na balança de serviços, sendo US\$ 77,3 bilhões em juros e US\$ 9,1 bilhões em remessa de lucros e dividendos, totalizando US\$ 141,9 bilhões de déficit.⁴²

Sarney, que assumiu a presidência logo após, optou por implantar uma reforma monetária que se chamou Plano Cruzado, uma vez que o pagamento da dívida estava trazendo muita miséria e caos social.

Durante o mandato do presidente Sarney, o Governo Federal mais uma vez adotou uma postura arbitrária perante as políticas do Fundo demonstrado pela declaração do então presidente de que o Brasil não havia cumprido plano algum estipulado pelo Fundo:

“As fórmulas do FMI para o Brasil simplesmente não funcionam. Elas nos conduziram à mais dramática recessão em toda nossa História”, em setembro de

⁴² GONÇALVES, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste artigo.

1986.⁴³

Em fevereiro de 1987 o País declarou uma moratória parcial, que suspendia o pagamento dos juros da dívida aos bancos privados. A dívida alcançara patamares alarmantes (em torno de US\$ 121 bilhões), além da diminuição acentuada das reservas nacionais. A moratória foi suspensa por meio de um acordo com credores para entrada de recursos para garantir crescimento econômico e elevar as reservas nacionais. A renegociação da dívida foi realizada no âmbito do Clube de Paris sem o aval do FMI.⁴⁴

Conforme escreveu Paulo Nogueira Batista Junior em um de seus artigos, caso nenhuma medida fosse adotada, as reservas brasileiras estariam totalmente esgotadas em questão de meses. A moratória havia sido adotada por falta de opção.⁴⁵

Com a substituição do ministro da Fazenda – Dilson Funaro por Bresser Pereira – mediante fracasso do Plano Cruzado, este último buscou maiores entendimentos com o FMI estabelecendo uma melhor imagem perante a comunidade internacional.

O segundo plano fracassou também e mais uma vez, a pasta do ministério sofreu alteração, entrando no comando desta Maílson da Nóbrega, que suspendeu a moratória em 1988 desconsiderando os acordos feitos anteriormente. Entretanto a dívida nacional era a maior da América Latina.

Em junho de 1988 foi assinada uma outra carta de intenções com o Fundo Monetário Internacional prevendo um novo acordo stand-by aprovando mais de 1

⁴³ SILVA, Op. Cit.

⁴⁴ CERVO, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste artigo.

⁴⁵ GONÇALVES, Op. Cit.

bilhão de DES. O Brasil sacou apenas 365 milhões de DES⁴⁶ em agosto do mesmo ano.

Ao largo do anos 80 o Brasil desembolsou algo em torno de US\$ 90 bilhões em juros referentes à dívida externa.

Diferenças na forma de elaborar a política externa nacional surgiram a partir de 1990 quando, não mais o Itamaraty mas autoridades econômicas tornaram-se responsáveis pelas decisões no que tange à abertura econômica e finanças, de caráter mais liberalista.

Na gestão do governo Collor o Brasil almejou um empréstimo junto ao FMI, pedido este formulado em uma carta de intenções. Entretanto, a instabilidade política causada pelo impeachment do então presidente aliado à posse do novo presidente – Itamar Franco - resultou em um adiamento na liberação do empréstimo.

Aplicando as sugestões provindas do Consenso de Washington⁴⁷, o Brasil reformulou sua política econômica, aplicando políticas de rigidez fiscal, contraiu salários, privatizou empresas públicas, seguindo a cartilha imposta pelos Estados Unidos, Banco Mundial e FMI, denominadas políticas de boa governabilidade, elaboradas no âmbito do Consenso.

A base da política nacional era um tripé: abertura econômica, democracia e estabilidade monetária. O neoliberalismo tomou seu lugar, inicialmente no governo de Fernando Collor, tendo seguimento no governo de Fernando Henrique Cardoso.

⁴⁶ SILVA, Op. Cit.

⁴⁷Consenso de Washington: em novembro de 1989 houve um encontro em Washington para discutir políticas neoliberais econômicas para a América Latina. É um programa de políticas fiscais e monetárias baseadas em reformas institucionais. Para maior aprofundamento sobre o assunto ler “O Consenso de Washington: A visão neoliberal dos problemas latino americanos” – Paulo Nogueira Batista Junior.

A antiga moeda Cruzeiro sede lugar à nova moeda denominada Real que prioriza a estabilização econômica sem congelamento de preços ou de salários (ocorridos em período anterior, durante o governo Collor). O nono plano continha medidas para conter os gastos públicos, acelerar o processo de privatização de empresas estatais e facilitar as importações.

Dando continuação às medidas sugeridas pelo Consenso de Washington, o governo Fernando Henrique optou por praticar licitações de caráter duvidoso que por fim favoreceu companhias estrangeiras, na aquisição de empresas públicas, além de adotar cada vez mais políticas de caráter neoliberal.

O efeito foi um crescimento nas taxas de desemprego, maior transferência de capital para o exterior, aumento das desigualdades sociais, além de corridas ao FMI e inadimplências. Em contrapartida é rompido o monopólio de setores importantes como petróleo e telecomunicações.

Um dos grandes exemplos dessa mudança se refere ao caráter dado ao comércio exterior, que já não mais era fator de desenvolvimento e estratégico para gerar superávits tendo como resultado o desenvolvimento. A balança comercial tornou-se um fator para a estabilidade monetária. Segue um gráfico referente à evolução da Balança Comercial do Brasil entre 1990 e 2000.

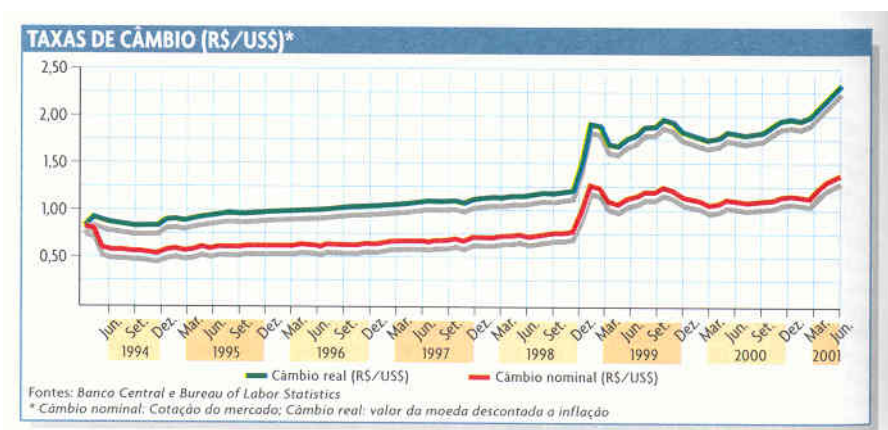
GRAFICO 02⁴⁸

O Plano Real, criado em 1994, tinha como base a sobrevalorização da moeda nacional, após a redução das tarifas entre 1988 e 1993, o que resultou em déficit na balança comercial a partir de 1995, registrando US\$ 24,3 bilhões durante o período de 1995 a 2000, após um saldo positivo registrado nos anos anteriores, chegando a US\$ 60,4 bilhões entre 1990 – 1994⁴⁹.

Assim, as tarifas médias se elevaram novamente a partir de 1996, após estabelecimento do regime de bandas cambiais, onde há uma flutuação da cotação do dólar, que varia entre um teto (valor máximo) e um piso (valor mínimo). Desta forma, o dólar manteve-se barato, auxiliando na estabilização da economia nacional, quando a desvalorização cambial retorna à pauta, em 1999. O gráfico 03 mostra a variação cambial do Real entre 1994 e 2001.

⁴⁸ ALMANAQUE ABRIL. Brasil, 2002. Editora Abril. 28^a edição.

⁴⁹ CERVO, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

GRÁFICO 03⁵⁰

O déficit registrado no comércio afetou sobremaneira as contas externas nacionais elevando o saldo negativo durante o período de 1990 a 1998. Essa situação foi agravada em parte pela constante remessa de lucros por parte das empresas transnacionais presentes no Brasil. Para agravar essas empresas importavam maquinários e tecnologias de suas matrizes no exterior, prejudicando ainda mais as contas de serviços.

Boa parte da dívida externa passa a ser de responsabilidade da iniciativa privada e não mais apenas do setor público, ao contrário dos anos 80 onde a dívida contraída era causada pelo Governo Nacional. A tabela 05 mostra a distribuição da dívida externa brasileira conforme setor.

⁵⁰ ALMANAQUE ABRIL. Brasil, 2002. Editora Abril. 28^a edição.

TABELA 05⁵¹

| DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA PRO PRAZO E SETOR EM MILHÕES DE US\$ | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ANO | Dez/97 | Dez/98 | Dez/99 | Dez/00 | Mai/01 |
| 1. Dívida de médio e longo prazo | 163.283 | 215.214 | 214.076 | 206.190 | 209.949 |
| Setor público não financeiro | 79.967 | 91.984 | 97.363 | 89.780 | 90.614 |
| Setor privado | 83.316 | 123.230 | 116.713 | 116.410 | 119.334 |
| 2. Dívida de curto prazo | 36.715 | 26.430 | 27.392 | 29.967 | 29.065 |
| Setor público não financeiro | 5.737 | 3.383 | 3.318 | 2.578 | 1.261 |
| Setor privado | 30.978 | 23.047 | 24.074 | 27.389 | 27.804 |
| 3. Dívida Externa Total | 199.998 | 241.644 | 241.468 | 236.157 | 239.014 |

Fonte: Banco Central

Perante as reformas exigidas pelo centro nervoso do sistema financeiro internacional, o Brasil abria cada vez mais sua economia ao capital internacional, através principalmente das privatizações.

Durante o período de 1980 – 1989 o movimento de capitais foi de 9,7 bilhões de dólares, aumentado drasticamente no período de 1990 a 1998 para US\$ 91,1 bilhões. Os investimentos diretos também aumentaram durante o período passando de US\$ 1,1 bilhões no ano de 1991 para US\$ 33,5 bilhões em 2000.⁵²

A dívida interna nacional era de 237 bilhões de dólares ao final de 1999, quase duplicando seu valor principalmente devido aos altos juros e amortizações que absorviam o excedente nas exportações.

Durante os anos de 1995 ao início de 1999 as altas taxas de juros tinham o propósito de atrair capital estrangeiro, buscando assim aumentar as reservas

⁵¹ ALMANAQUE ABRIL. Brasil, 2002. Editora Abril. 28ª edição.

⁵² CERVO, Op. Cit.

nacionais que, por consequência, garantiam um maior controle no câmbio. O gráfico 04 expõe a variação das taxas de juros no Brasil entre 1998 e 2001.

GRÁFICO 04⁵³



A busca por novos investimentos diretos externos resultava em maiores taxas para atrair esses novos fluxos, grifados por especulações e remessa de lucro, marcando a dependência do Brasil ante o capital externo e afundando o País em dívidas e compromissos cada vez maiores os quais desequilibravam as contas de serviços brasileira, além de piorar a situação das contas públicas e afetar o crescimento econômico.

Entretanto, os juros altos e as privatizações foram de suma importância na atração de capital estrangeiro.

O Brasil tornou-se um cliente efetivo do Fundo Monetário Internacional. Os memorandos de entendimento davam apenas um caráter formal às providências necessárias a serem tomadas pelo País desde o lançamento do Plano Real como por exemplo, os ajustes fiscais e a responsabilidade orçamentária.

⁵³ ALMANAQUE ABRIL. Brasil, 2002. Editora Abril. 28^a edição.

As tabelas representadas abaixo resumem os acordos formais e relações do FMI com o Brasil, apontando as idas e vindas do Brasil como membro do FMI e sua relação com este organismo financeiro internacional e por fim, indica os acordos realizados entre 1944 e 2002 entre ambos.

TABELA 06⁵⁴

**QUADRO – BRASIL: HISTÓRICO DO RELACIONAMENTO COM O FMI
1944 A 2002**

| <i>Data</i> | <i>Etapas históricas do relacionamento</i> | <i>Ministro da Fazenda</i> |
|-------------|---|----------------------------|
| 1944 | Convênio Constitutivo do FMI, em Bretton Woods | A da Souza Costa |
| 1946 | Entrada em vigor do FMI; Brasil ratifica com exceções (art. 8o.) | P Correia e Castro |
| 1954 | FMI concede aval para empréstimo do Eximbank dos EUA | Oswaldo Aranha |
| 1955 | Relatório do FMI recomenda reforma cambial | Eugênio Gudin |
| 1957 | Apoio do FMI à reforma tarifária brasileira | José Maria Alkmin |
| 1959 | Pres. Kubitscheck rompe com o FMI por razões políticas | Lucas Lopes |
| 1961 | Renúncia do Pres. Jânio Quadros interrompe acordo | Clemente Mariani |
| 1965-72 | Sucessivos acordos stand-by; relacionamento não politizado | G Bulhões/ Delfim Neto |
| 1967 | Reuniões do FMI - BIRD no RJ; criação do DES | Delfim Neto |
| 1971 | Fim do Sistema de Bretton Woods; flutuação de moedas | Delfim Neto |
| 1974-79 | Crises do petróleo; vários empréstimos bancários comerciais | M H Simonsen |
| 1982 | Crise da dívida externa na Am. Latina; programas de ajuste | Delfim Neto* |
| 1984 | Suspensão do acordo por não cumprimento de metas | Delfim Neto* |
| 1987 | Moratória dos pagamentos externos; suspensão de créditos | Dilson Funaro |
| 1991-92 | Tentativas não exitosas de acordo; afastamento político | Zélia Cardoso de Mello |
| 1992 | Retomada dos contatos, mas inexistência de acordos | Marcilio M Moreira |
| 1992 | Brasil logra acordo com o Clube de Paris sem aval do FMI | M M Moreira |
| abr.1994 | Brasil faz acordo com credores privados sem aval do FMI | Fernando H Cardoso |
| 1993-97 | Relacionamento discreto, quase distante, mas sem politização | FHC/ Pedro Malan |
| out. 1998 | Entendimentos com o FMI para um prog. De ajuste fiscal | Pedro S Malan |
| 13.11.1998 | Acordo preventivo com desembolso de até US\$41,5 bilhões | Pedro S Malan |
| 08.03.1999 | Ajuste ao acordo anterior em função da desvalorização cambial | Pedro S Malan |
| 05.04.2000 | Reembolso antecipado dos créditos concedidos no acordo | Pedro S Malan |
| 28.06.2001 | Saque de US\$2.007 bi (DES 1.6016 bi), do acordo de 1998 | Pedro S Malan |
| 03.08.2001 | Anúncio da liberação de mais US\$15 bi, em caráter preventivo | Pedro S Malan |
| 23.08.2001 | Cancelamento do acordo de 1998 e pedido de novo acordo | Pedro S Malan |
| 14.09.2001 | Acordo stand-by até dez. de 2002: DES 12.144 bi (US\$15.650 bi) | Pedro S Malan |
| 25.03.2002 | Revisão do acordo stand-by de 2001: liberados mais US\$5 bi | Pedro S Malan |
| 21.06.2002 | Liberação de mais um tranche do acordo de 14.09.2001 (US\$ 10 bi) | Pedro S Malan |
| 07.08.2002 | Anúncio de mais um acordo stand-by, por 15 meses (US\$ 30 bi) | Pedro S Malan |

(*) Min. do Planejamento encarregado dos organismos internacionais. Fontes: Relatórios anuais do FMI; Ministério da Fazenda, Banco Central do Brasil; Gesner Oliveira (1993); Paulo Roberto de Almeida (2002).

⁵⁴ SILVA, Op. Cit.. p. 62.

TABELA 07⁵⁵**BRASIL: ACORDOS FORMAIS ESTABELECIDOS COM O FMI – 1958 – 2002**

| Data do acordo | Tipo de acordo | Expiração/Cancelamento | Quantia¹ (DES milhões) | Quantia sacada | Quantia não sacada | Ministro da Fazenda |
|-------------------------|-----------------------|-------------------------------|--|-----------------------|---------------------------|----------------------------|
| 03.06.1958 | Stand-by | 02.06.1959 | 37,50 | 37,50 | - | Lucas Lopes |
| 18.05.1961 | Stand-by | 17.05.1962 | 160,00 | 60,00 | 100,00 | Clem. Mariani |
| 13.01.1965 | Stand-by | 12.01.1966 | 125,00 | 75,00 | 50,00 | Gouv. Bulhões |
| 01.02.1966 | Stand-by | 31.01.1967 | 125,00 | - | 125,00 | Gouv. Bulhões |
| 13.02.1967 | Stand-by | 12.02.1968 | 30,00 | - | 30,00 | Gouv. Bulhões |
| 29.04.1968 | Stand-by | 28.04.1969 | 87,50 | 75,00 | 12,50 | Delfim Neto |
| 29.04.1969 | Stand-by | 04.02.1970 | 50,00 | - | 50,00 | Delfim Neto |
| 04.02.1970 | Stand-by | 03.02.1971 | 50,00 | - | 50,00 | Delfim Neto |
| 04.02.1971 | Stand-by | 03.02.1972 | 50,00 | - | 50,00 | Delfim Neto |
| 03.03.1972 | Stand-by | 02.03.1973 | 50,00 | - | 1.496,25 | Delfim Neto ³ |
| 01.03.1983 | EFF ² | 28.02.1986 | 4.239,38 | 2.743,13 | 730,70 | Maílson da Nób. |
| 23.08.1988 | Stand-by | 28.02.1990 | 1.096,00 | 365,30 | 1.372,50 | Marcílio Moreira |
| 29.02.1992 | Stand-by | 31.08.1993 | 1.500,00 | 127,50 | 948,00 | Pedro S. Malan |
| 13.11.1998 | Stand-by | 23.08.2001 | 3.907,00 | 2.958,00 | 2.604,90 | Pedro S. Malan |
| 13.11.1998 | SFR ⁴ | 10.04.2001 | 9.117,56 | 6.512,65 | 4.444,00 | Pedro S. Malan |
| 14.09.2001 | Stand-by | 14.12.2002 | 12.144,00 | 7.700,00 ⁵ | - | Pedro S. Malan |
| 07.08.2002 ⁶ | Stand-by | 31.12.2003 | 24.000,00 | - | | Pedro S. Malan |
| TOTAIS | até 21.06.2002 | | 32.769,12 | 20.854,08 | 11.915,04 | |

(1) **DES – DIREITO ESPECIAL DE SAQUE, OU SDR, EM INGLÊS = US\$1,36 PARA O PERÍODO ANTERIOR À CRIAÇÃO DO DES (1967-1970) TRATA-SE DO EQUIVALENTE EM DÓLARES DOS EUA;**

(2) *Extended Fund Facility, instrumento de saque criado por programa específico do FMI;*

(3) *Min. Do Planejamento encarregado dos organismos internacionais*

(4) *Supplemental Reserve Facility;*

(5) *Saque efetuado em 21.06.2002, dos quais DES 3,3 bilhões em linha SRF;*

(6) *Anúncio do acordo, formalizado em setembro de 2002.*

Fontes: Relatórios anuais do FMI; pesquisas do autor

⁵⁵SILVA, Op. Cit. p. 63.

5. A CRISE: BRASIL, 1999

“A política econômica do País não escapa desse padrão. Quantos começos brilhantes não tivemos nos últimos anos! O Cruzado foi o mais impressionante desses episódios. O Real teve um início inspirado com a URV, um drible na inflação(...). Mas não será possível sustentar a estabilização monetária e reconciliá-la com os objetivos maiores de desenvolvimento e distribuição da renda, sem ajustar as finanças públicas de forma duradoura. (...) Apoiado precariamente na ancoragem cambial, nos juros altos e nos humores do volátil mercado financeiro global, o Real afundará no desemprego e na crise cambial.” Paul Krugman, Folha de SP, 04/04/96.

Após um período de sobrevalorização cambial, as contas da balança comercial apresentava saldos negativos, além das altas taxas de juros praticadas pelo Governo a fim de garantir investimentos estrangeiros e fechar as contas do balanço de pagamentos.

Isto contribuiu com o aumento do déficit público bem como da dívida pública interna. Como resultado a necessidade de alterar a política cambial torna-se vital. Para agravar ainda mais a situação houve uma sucessão de crises em países como México e Rússia, restando ao Brasil buscar auxílio com o FMI.

A falta de confiança na política nacional de manter as taxas de câmbio sobrevalorizadas gerou enorme saída de capital estrangeiro, o que diminuiu drasticamente as reservas nacionais e forçando a uma desvalorização cambial.

No mês de março, as reservas nacionais caíram de US\$ 74 bilhões para apenas US\$ 33 bilhões. Já a dívida externa alcançava o patamar de US\$ 241 bilhões, sendo que 41% eram dívidas públicas⁵⁶.

Com a desvalorização cambial seguida da adoção do regime de flutuação cambial, o Governo Federal elaborou uma nova política monetária, baseada em novas metas para combater a inflação, uma vez que os índices inflacionários alcançaram patamares elevados se comparado aos anos anteriores após a introdução do Plano Real.

De certo as crises serviam para demonstrar a fragilidade das economias emergentes como o Brasil, mesmo quando se encontram estáveis e equilibradas e a facilidade de contágio dada a interdependência dos países no sistema, mas também ressaltaram uma certa falta de transparência nas informações que serviriam para antecipar o surgimento e estabelecimento de uma crise.

O acordo fechado com o FMI tratava-se de um pacote negociado em novembro de 1998, um pouco depois do decreto da moratória russa, no valor de US\$ 9 bilhões devendo este ser renegociado em fevereiro do ano seguinte. O Brasil deveria receber de US\$ 20 bilhões, em 3 meses e até US\$ 32 bilhões no período de um ano⁵⁷. As condicionalidades do acordo tinham enfoque agora no ajuste fiscal e nas contas internas do País.

O FMI inaugurava um novo tipo de auxílio ao disponibilizar um empréstimo em caráter preventivo - SRF (Supplemental Reserve Facility) com o intuito de aumentar as reservas nacionais. Além dele, outras instituições multilaterais como o BIRD e o BID também forneceram auxílio.

⁵⁶ GONÇALVES, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste artigo.

⁵⁷ SILVA, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

Ainda assim, o acordo foi concebido como do tipo stand by podendo ser disponibilizado sem avaliar condicionalidades para sua retirada.

Durante a elaboração deste pacote de ajuda para evitar uma crise houve a participação de bancos privados comerciais que tinham interesse na liberação deste montante em caráter de contingência não apenas para o Brasil, mas países que estivessem em situação semelhante.

Ao final do ano de 1999 a dívida girava em torno de US\$ 241 bilhões, sendo 212,6 bilhões de dólares em dívidas de médio e longo prazo e o restante, 28,6 bilhões de dólares⁵⁸ eram dívidas de curto prazo.

O Brasil demonstrou certa recuperação no que se refere ao crescimento econômico no ano de 2000, iniciando um ciclo ascendente, mesmo com a desvalorização do Real, além da estabilização do valor da dívida externa. Assim, foi devolvido em abril de 2000, parte do dinheiro que fôra sacado previamente do Fundo. Seguiu então uma diminuição em quase US\$ 10 bilhões o valor da dívida. Para indicar o crescimento da economia brasileira, observe a tabela 08 e 09 logo abaixo.

⁵⁸ SILVA, OP. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

TABELA 08⁵⁹

| COMPOSIÇÃO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS (Em milhões de US\$) | | | | |
|--|----------|----------|----------|------------------|
| | 1998 | 1999 | 2000 | 1º. sem. 2001 |
| Balança Comercial (FOB) | (6.591) | (1.206) | (698) | (70) |
| Exportações | 51.120 | 48.011 | 55.086 | 28.927 |
| Importações | (57.711) | (49.218) | (55.783) | (28.997) |
| Balança de serviços (Líquido) | (28.798) | (25.825) | (25.460) | (14.052) |
| Juros | (11.437) | (14.876) | (14.649) | (7.465) |
| Lucros e dividendos | (6.855) | (4.115) | (3.316) | (2.605) |
| Outros serviços | (10.506) | (6.835) | (7.495) | (3.982) |
| Transferências unilaterais | 1.778 | 2.040 | 1.521 | 779 |
| Transações correntes (1+2+3) | (33.611) | (24.991) | (24.637) | (13.343) |
| Movimento de capitais | 20.232 | 13.804 | 19.326 | 16.293 |
| Investimentos líquidos | 20.882 | 30.122 | 32.779 | 12.064 |
| Empréstimos e financiamentos | 62.368 | 43.996 | 42.494 | 13.183 |
| Amortizações | (33.587) | (51.905) | (34.690) | (16.942) |
| Capitais a curto prazo | (27.334) | (5.861) | 2.722 | 1.768 |
| Outros capitais | (2.098) | (2.547) | (23.979) | - |
| Erros e omissões | (3.905) | (165) | 3.049 | 1.977 |
| Superávit ou déficit (4+5+6) | (17.284) | (11.352) | (2.262) | 4.927 |

Fonte: Banco Central

Nota: valores negativos entre parênteses

TABELA 09⁶⁰

| PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB) ⁶¹ | | | |
|---|----------------------------|--------------------------------------|---|
| ANO | PIB (em milhões de R\$) | PIB – 2º. sem (em milhões de R\$) | Taxa de Crescimento Efetivo ¹ |
| 1991 | 405.679 | - | 1,0% |
| 1992 | 387.295 | - | -0,5% |
| 1993 | 429.685 | - | 4,9% |
| 1994 | 543.087 | - | 5,9% |
| 1995 | 705.449 | 649.192 | 4,2% |
| 1996 | 775.475 | 778.887 | 2,8% |
| 1997 | 807.814 | 870.743 | 3,7% |
| 1998 | 787.499 | 913.735 | 0,2% |
| 1999 | 529.398 | 960.858 | 0,8% |
| 2000 | 595.393 | 1.089.688 | 4,5% |
| 2001 (jan/jun) | - | - | 3,12% ² |

Fontes: IBGE, Banco Central e FGV

¹ Taxas negativas indicam recessão

² Em relação ao mesmo período do ano anterior

⁵⁹ ALMANAQUE ABRIL. Brasil, 2002. Editora Abril. 28ª edição.

⁶⁰ ALMANAQUE ABRIL. Brasil, 2002. Editora Abril. 28ª edição.

⁶¹ O PIB nacional é um indicador da atividade econômica do País. Representa a soma de todos os bens e produtos em um determinado período de tempo. O crescimento é representado por valores positivos enquanto os valores negativos significam período de recessão.

Além disso, em virtude da crise que se sucedeu no Leste Asiático que afetou o Brasil, o País fechou mais outros dois pacotes que foram negociados pelo então Ministro da Fazenda Pedro Malan e pelo Presidente do Banco Central, Armínio Fraga nos anos de 2001 e 2002, sendo estes com caráter preventivo para evitar uma crise maior no País.

Outro fator preponderante foi a crise argentina e a crise interna energética, que poderia vir a prejudicar as finanças nacionais causando uma nova crise. Outro detalhe era a queda na competitividade dos produtos nacionais no mercado internacional marcados pelo aumento no câmbio. Sendo assim, o Brasil mais uma vez praticava altas taxas de juros com o intuito de evitar uma grande fuga de capitais.

Ainda em 2001, em virtude da crise argentina, o Brasil mais uma vez retirou parte do empréstimo stand by anteriormente concedido no valor de US\$ 2 bilhões⁶² e implementou o acordo que deveria se encerrar em novembro de 2001.

Essa implementação liberava ao Brasil mais um montante de US\$15 bilhões⁶³ para elevar as divisas e prevenção contra ataques especulativos.

Os juros pagos pelo Brasil por estes empréstimos oscilavam entre 4,5% e 5% de juros anuais em cima de 25% do valor do empréstimo e 7,5% de juros pelo valor restante.⁶⁴

O Brasil gozava de certa estabilidade no início de 2002 chegando a antecipar o pagamento de US\$ 4,2 bilhões. Ainda no mesmo ano, mediante a falta de acordo entre a Argentina e o FMI e as incertezas quanto aos rumos das eleições

⁶²FANTON, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste texto.

⁶³CERVO, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

⁶⁴SILVA, Op. Cit.

locais, o Brasil sacou US\$ 10 bilhões⁶⁵ para evitar um colapso do real que desvalorizava rapidamente.

Durante as eleições em agosto de 2002 é fechado um novo acordo em substituição ao anterior, com duração de 15 meses dispondo US\$ 30 bilhões (ou 23,4 bilhões de DES), no qual o Brasil deverá devolver em junho de 2003 US\$ 10 bilhões⁶⁶.

É importante ressaltar que os pacotes liberados ao Brasil não tinham caráter ex post com intuito de restabelecer grandes desequilíbrios causados por crises financeiras mas sim para prevenir um desequilíbrio que viesse a comprometer a economia, o que demonstrou reconhecimento por parte da comunidade internacional do Brasil como peça chave no funcionamento e harmonia do sistema financeiro internacional.

Outro destaque dado ao último pacote é pelo fato de ser o maior pacote liberado da história do FMI, ultrapassando em muito o valor da quota estipulada ao Brasil . Tornava-se então um cliente efetivo, pois os empréstimos alcançavam 400% sobre o valor da quota brasileira junto ao FMI.

Além disso, o Brasil tem se tornado um grande receptor dos investimentos externos ou chamados capitais de risco, porém é preciso que o Brasil se torne auto suficiente no que tange aos financiamentos, através de uma poupança pública e transparência na utilização dos recursos, buscando priorizar o crescimento do mercado interno por meio da prática de uma reforma fiscal.

Deve também sanear as finanças públicas e a entrada de capitais, fortalecendo seus instrumentos de regulação e controle, pois boa parte das crises

⁶⁵FANTON, Idem.

⁶⁶ SILVA, Idem. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

brasileiras tiveram seu início marcado por crises cambiais.

Quanto à crise em 1999, há aqueles que não julgam como uma crise que de fato ocorreu. Outros diminuem sua importância no escopo internacional, mas a realidade demonstra que houve sim uma crise cambial no Brasil nesse período.

A crise afetou o regime cambial, que por fim denotou uma fuga de capital, reduzindo assim as reservas nacionais, após um atribulado ano de incertezas desencadeadas pelas eleições, demonstrando a fragilidade da economia brasileira e sua completa dependência do capital internacional.

A política interna ao fim da crise se baseava então na administração e controle das taxas de juros para atrair fluxos de capital internacional, mantendo as metas estipuladas pelo Fundo para as taxas de inflação (8% em 1999, 6% em 2000 e 4% em 2001 ⁶⁷sendo permitidos dois pontos percentuais para mais ou para menos) e o gerenciamento da dívida externa.

⁶⁷ SILVA, Op. Cit. - Os valores apresentados foram retirados deste livro.

6. CONCLUSÃO

As instituições de Bretton Woods, mais especificamente o FMI, possuem um papel chave no processo de reestruturação econômica. Essas instituições financeiras marcaram o estabelecimento de um novo sistema financeiro internacional surgido após a segunda guerra mundial, regido pela potência hegemônica – os Estados Unidos – e estabelecendo o dólar como moeda internacional. Esse novo sistema, reformulado a partir da década de 70 sofreu alterações quanto aos seus pilares iniciais. Suas novas bases atuais estão fundadas no conceito de globalização financeira, representada pela abertura econômica, regime cambial flexível, desregulamentação e intenso fluxo de investimentos e capitais.

A rapidez da globalização das finanças, e a adoção do regime cambial flexível é apontada como causa da perda de autonomia dos governos nacionais no que se refere à condução da política econômica interna. A política econômica nacional muitas vezes consiste em reproduzir os pensamentos da “comunidade econômica internacional” que julga ser corretos alguns procedimentos de caráter neoliberal a serem aplicados nas economias em desenvolvimento, especialmente naqueles que tomaram empréstimo junto ao FMI como o Brasil.

O Fundo Monetário Internacional aumentou seu papel no cenário mundial. Ao longo de sua existência, seu trabalho como mantenedor da ordem e estabilidade do sistema - auxiliando no equilíbrio do balanço de pagamentos dos países, principalmente em casos de instabilidade, e restabelecendo a confiança nas economias - tem gerado algumas controvérsias quanto à real aplicabilidade de suas políticas de ajustes aos países os quais concede empréstimo. Sua intervenção pode causar um efeito contrário ao desejado nas economias em algumas ocasiões. Como prestador de última instância, ele se faz necessário para impor confiança, liquidez e consequente reequilíbrio do sistema, uma vez que alguns bancos centrais de determinados países não possuem condições para atuar desta forma durante um revés na economia nacional.

O FMI é uma instituição que evoluiu durante sua história. Ao iniciar suas atividades, tinha um enfoque voltado para os problemas dos balanços de pagamentos. Hoje, suas políticas estão direcionadas a problemas financeiros e estruturais de seus países-membros. Uma das questões mais importantes quanto a instabilidade nas economias em desenvolvimento, durante os períodos de crise, se refere à questão de confiabilidade. Uma vez que os países seguem a cartilha do FMI e os postulados neoliberais definidos no Consenso de Washington, não há uma explicação fundamentada para haver uma repentina perda de confiança por parte dos investidos internacionais, fazendo-os retirar seu capital, provocando assim uma fuga maciça de investimentos dos países.

A questão paira então sobre o que causa uma crise e quais suas consequências. Diferente das crises ocorridas em período anterior, em sua maioria, as crises econômicas eram causadas por desequilíbrios nos balanços de pagamentos, ao contrário das crises financeiras ocorridas durante a década de 90, que causaram espanto no mercado internacional, não apenas pela capacidade de contágio e impacto afetando outras economias e por registrar uma desvalorização acentuada do câmbio, mas também pela velocidade na reversão dos fluxos de capitais. O rápido crescimento apresentado por países que sofreram crises, como México, Leste Asiático, Rússia e Brasil leva ao pensamento de que um crescimento econômico rápido, baseado na entrada de grandes investimentos financeiros decorre em grandes desequilíbrios no balanço de pagamentos, podendo criar em um futuro próximo as condições para ocorrer uma crise financeira, potencializada por uma crise cambial.

Ao analisar a História do Brasil, e suas relações com os investidores e credores internacionais, é evidente atitudes de inadimplências, renegociações e moratórias, sem seguir um padrão uniforme de comportamento. Por outro lado, o País honrou muitos de seus compromissos externos sem grandes alterações nas obrigações assumidas com os credores. Esses compromissos juntamente com as

crises financeiras internacionais ocorridas desde a década de 80 no século passado, influenciaram de uma forma ou de outra, sobremaneira, a política interna nacional, o que não é percebido quando se trata do foco dado a política econômica externa, que permaneceu numa mesma direção.

Na implantação do Plano Real, cuja uma das medidas iniciais era o estabelecimento de um regime cambial fixo, o Banco Central se comprometeu a manter o valor da compra e venda de divisas conforme valor definido mas para isso, o Banco Central demandou uma determinada quantidade de reservas para manter a estabilidade da moeda nacional, o que foi conseguido através de financiamentos externos. Para o Brasil, a abertura econômica teve vários pontos positivos trazendo benefícios à sociedade e ao crescimento do País, ao propiciar a estabilidade da moeda e da inflação, incentivou uma reestruturação e inovação das empresas nacionais para se tornarem mais competitivas. O capital estrangeiro sempre foi importante e presente na economia do país, principalmente no que se refere ao desenvolvimento nacional, auxiliando na inserção brasileira na economia mundial.

O desempenho do Brasil mostrou-se satisfatório durante a década de 90, apresentando um crescimento em 1994 com a introdução do Plano Real. A partir de 1995 com a sucessão das crises no México, Sudeste Asiático e Rússia, o crescimento nacional estacionou-se e a dívida externa alavancou. A confluência das crises financeiras precipitavam uma desconfiança e insegurança no mercado internacional em relação ao Brasil, o que exerceu enorme pressão sobre as taxas de câmbio. No governo Fernando Henrique Cardoso foram pagos a título de juros e amortização algo em torno de US\$ 128 bilhões. Além disso o Brasil antes de 1994 chegou a possuir umas das maiores taxas de inflação do mundo e conseguiu sua redução em menos de quatro anos, o que foi uma grande conquista.

Com a crise instaurada em 1999 restava ao Brasil desvalorizar sua moeda para em seguida estabelecer o câmbio flutuante. Desta maneira, o Banco Central buscava evitar a intervenção no mercado (salvo casos de extrema valorização ou

desvalorização). Contudo, o comportamento da paridade cambial variava muito em um curto período de tempo prejudicando o comércio, preços de serviços e gerando aumento nas taxas de inflação. Muitas vezes a desvalorização cambial pode desencadear a falência de alguns bancos nacionais, o que resultaria em um aumento no preço das importações, fator este que pode levar a uma inflação. Por outro lado, a sobrevalorização da moeda pode gerar um aumento nas taxas de juros.

De certo a liberalização da conta de capitais deve ser cuidadosa, para desencorajar uma entrada excessiva de capitais. Por outro lado os investimentos são afetados por uma série de variáveis como as taxas de juros. Uma das soluções para o Brasil seria criar restrições administrativas aos movimentos de capital, delimitando assim a quantidade a ser transferida. Precisa estabelecer regras para a entrada e saída de capital além de monitorar suas instituições financeiras com o intuito de obter maiores e melhores informações sobre seu funcionamento e fazer uma análise mais detalhada da economia nacional.

Nada prejudicou tanto o País quanto a dívida externa, afetando a economia, sociedade e política interna e externa brasileira. Além disso, o Brasil sofreu as consequências negativas de cada uma das crises financeiras mundiais, afetando suas finanças sobremaneira. O Brasil é ainda uma economia frágil e extremamente sujeita às repercussões de crises cambiais e financeiras na comunidade internacional. Discute-se então a viabilidade da total liberalização das finanças e da manutenção de um câmbio flexível e livre. O Brasil tem pela frente alguns desafios para entrar no rol dos países desenvolvidos e se fazer presente e central no sistema financeiro internacional. Para tanto precisa vencer alguns desafios para seu próprio desenvolvimento baseando suas metas a fim de buscar o crescimento econômico e maior equidade social, uma vez que o impacto imediato de uma crise causa redução no crescimento de um país. É preciso também uma reforma no setor público, visando a redução no déficit fiscal, uma reforma estrutural, melhorando assim sua competitividade no mercado externo.

Após discorrer sobre as relações do Brasil com o FMI no cenário do atual Sistema Financeiro Internacional percebe-se a influência do Fundo na elaboração das políticas econômicas nacionais, norteadas pelos princípios basilares das políticas do FMI, muitas vezes elaboradas sem levar em consideração as diferentes realidades de cada país. Muitas vezes o auxílio e recomendações prestadas causaram alguns revezes no País, afetando a economia e realidade social. No entanto, a presença do Fundo Monetário Internacional se faz necessária, bem como uma reformulação em suas políticas de atuação. Contudo, é possível dizer que o FMI é o que se pode chamar de “um remédio amargo”, difícil de aceitar, mas fundamental na busca pelo equilíbrio e organização do sistema, principalmente no que concerne às economias dos países em desenvolvimento.

Para finalizar, segue um pensamento elaborado por Robert Merton e aperfeiçoado por Jeffrey Frankel durante a apresentação de uma palestra. Essas poucas palavras retratam, de forma sintética, as conclusões finais extraídas do presente trabalho sobre a devida postura a ser adotada pelo Brasil:

“Os mercados financeiros de hoje são como super auto-estradas. Elas nos levam a qualquer lugar que desejarmos rapidamente. Com isso, quero deixar claro que os mercados financeiros são úteis: eles ajudam os países a financiar investimentos e, portanto, o crescimento econômico, suavizando e diversificando as flutuações. Mas acidentes ocorrem e eles tendem a ser grandes – maiores do que costumavam ser quando as pessoas não eram capazes de dirigir tão rápido. A lição não é a de que as super auto-estradas sejam ruins. Porém, os motoristas precisam dirigir cautelosamente, a sociedade precisa de limites de velocidade e os veículos precisam de airbags.”⁶⁸

⁶⁸ KRUGMAN, Op. Cit..

7. BIBLIOGRAFIA

- ALMANAQUE ABRIL. Brasil, 2002. Editora Abril. 28^a edição.
- ALMEIDA, Paulo Roberto de. *O Brasil e o FMI: meio século de idas e vindas*. Coluna Causas Diplomáticas. <<http://www.relnet.org.br>>. Acesso em 12.dez.2002.
- BAUMANN, Renato e outros. *O Brasil e a economia global*. Campus, 1996.
- BERCHIELLI, Francisco, O. *Economia monetária*. São Paulo: Saraiva, 2000.
- BLUSTEIN, Paul. *Vexame: Os bastidores do FMI na crise que abalou o sistema financeiro mundial*. Rio de Janeiro: Record, 2002.
- CARNEIRO, Ricardo. *A globalização financeira: origem, dinâmicas e perspectivas*. UNICAMP. Campinas, 1999.
- CERQUEIRA, Ceres Aires. *Livro da dívida externa: processo negocial 1983 – 1996*. <<http://www.bc.gov.br>>. Acesso em 12.dez.2002.
- CERVO, Amado Luiz; BUENO, Clodoaldo. *História da política exterior do Brasil*. 2^a. edição. Universidade de Brasília, 2002.
- EICHENGREEN, Barry. *A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional*. 1^a. edição. São Paulo: editora 34, 2001.
- _____. *História e reforma do sistema monetário internacional*. Economia e Sociedade. Campinas, 1995.

- FANTON, Jeferson. *O impacto das metas do FMI ao Brasil*. RDEI, n º 05. <<http://www.ccj.ufsc.br/>> Acesso em 09.mai.2001
- FAUGERE, Jean-Pierre; VOISIN, Colette. *O sistema financeiro e monetário internacional: Crises e mudanças*. Portugal: Economia e Política, 1994.
- FINANCIAL TIMES. *Dominando os mercados globais*. Makron Books, 1999.
- FIORI, José Luís. *Globalização, hegemonia e império*.
- FRAGA, Arminio. *Monetary policy during the transition to a floating exchange rate: Brazil's recent experience*. Finance & Development. Vol. 37. No. 1. Março 2000. <<http://www.imf.org>>. Acesso em 22.mai.2003.
- FURTADO, Celso. *O capitalismo global*. São Paulo: Paz e Terra, 1998.
- GILPIN, Robert W. *A economia política das Relações Internacionais*. Princeton: Princeton University Press, 1987
- GOLDFAJN, Ilan. *Public debt indexation and denomination: The case of Brazil*. IMF Workin Paper, Reserch Department: fev, 1998. <<http://www.imf.org>>. Acesso em 16.fev.2003.
- GONÇALVES, Reinaldo. et al. *A nova economia internacional: Uma perspectiva brasileira*. 3ª. edição. Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- GONÇALVES, Reinaldo; POMAR, Valder. *O Brasil endividado: Como nossa dívida externa aumentou mais de 100 bilhões de dólares nos anos 90*. 2ª. reimpressão. São Paulo: Fundação Dirceu Abramo, 2001. (Coleção Brasil Urgente).

- GRIFFITH-JONES, Stephany. *A crise financeira do Leste Asiático: Uma reflexão sobre suas causas, consequências e implicações para a política econômica*. Revista Política Externa, São Paulo, Vol. 7, n º 3, Dezembro/ Janeiro/ Fevereiro – 1998/ 1999.
- KRUGMAN, Paul. *Crises monetárias*. São Paulo: Makron Books, 2001.
- _____. *The eternal triangle*. < <http://web.mit.edu/krugman>>. Acesso em 24.jul.2002.
- _____. *What economists can learn from evolutionary theorists*. Acesso em 10.ago.2002.
- _____. *Ricardo's difficult Idea*. Acesso em 10.ago.2002.
- _____. *But for, as if, and so what: thought experiments on trade and factor prices*. Acesso em 10.ago.2002.
- _____. *Latin América swan song*. Acesso em 10.ago.2002.
- _____. *The fall and rise of development economics*. Acesso em 10.ago.2002.
- _____. *The big push*. Acesso em 10.ago.2002.
- LICHTENSZTEJN, Samuel; BAER, Mônica. *FMI e Banco Mundial*. Brasiliense, 1986.
- MANKIW, Gregory N. *Introdução à economia: Princípios de micro e macroeconomia*. Rio de Janeiro: Editora , 1999.

- MINEIRO, Adhemar. *Estabilidade, desenvolvimento e gestão macroeconômica: opiniões sobre as visões contidas nos documentos do Banco Mundial e do BID*, in Aurélio Vianna Jr. (Org), *A estratégia dos bancos multilaterais para o Brasil*. Brasília: Rede Brasil sobre Instituições financeiras multilaterais, 1998.
- NINA, Alexandre. *Sistema monetário internacional: As instabilidades monetárias globais e a teoria da estabilidade hegemônica*. <<http://les.inf.puc-rio.br>> Acesso em 17.mai.2002.
- NOGUEIRA, Paulo Batista de. *A economia como ela é*. 2ª. edição. Boitempo Editorial, 2002.
- _____. *O Consenso de Washington: A visão neoliberal dos problemas latino americanos*. Caderno da Dívida Externa. N º 6. São Paulo, 1994.
- OBSTEFELD, Maurice; KRUGMAN, Paul. *Economia internacional: Teoria e política*. 5ª. edição. São Paulo, 2001.
- OCAMPO, José Antônio. *La reforma Del sistema financeiro internacional: Um debate em marcha*. 1ª. edição. Chile: Fondo de cultura económica, 1999.
- PLIHON, Dominique. *A mundialização financeira*.
- PRUDENTE, Antônio Souza. *Globalização e Genocídio econômico*. Jus Navigandi. <<http://www.jus.com.br/doutrina/>>. Acesso em 09.mai.2001.
- REPÚBLICA. *Como o Brasil vai voltar a crescer: E como o BC fabricou uma recessão desnecessária*. Ano 6, N º 62. Dezembro 2001.

- SCANDIUCCI, José Gilberto. *Estrutura e hegemonia: Notas para uma abordagem alternativa à teoria da estabilidade hegemônica*. Revista Universitas/ Relações Internacionais, Brasília, julho a dezembro de 2002.
- SILVA, Roberto Luiz; MAZZUOLI, Valério de Oliveira. *O Brasil e os acordos econômicos internacionais: Perspectivas jurídicas e econômicas com o FMI*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.
- SPERO, Joan Edelman; HART, Jeffrey A. *The politics of international economic relations*. 5a. edição. Nova York, St. Martin Press, 1990.
- VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de.; GREMAUD, Amaury Patrick; JUNIOR, Rudinei Toneto. *Economia Brasileira Contemporânea*. 4ª. edição. São Paulo: Atlas, 1999.
- VELLOSO, João Paulo dos Reis. *O Brasil e a nova economia mundial*. José Olympio, 1991.

Sites:

Fundo Monetário Internacional

<<http://www.imf.org>>

Banco Central do Brasil

<<http://www.bc.gov.br>>

8. APÊNDICE

8.1. Apêndice 01: Conceitos utilizados no texto

Amortização

Registro dos pagamentos referentes a empréstimos e financiamentos tomados no exterior ou por não residentes quando o país concede empréstimos ou financiamentos concedidos ao exterior.

Balanço de Pagamentos

Registra, de forma sistemática, as transações econômicas realizadas entre residentes e não residentes de um país durante um determinado período de tempo, normalmente um ano. Uma das formas de buscar o equilíbrio nas contas do balanço de pagamentos é a desvalorização cambial e medidas de contenção de demanda e de restrição ao comércio.

É um resumo contábil de transações comerciais e financeiras com outros países, servindo como instrumento para avaliar a situação econômica internacional do país.

Controle de Câmbio

Limitação de conversibilidade de uma moeda, cujo objetivo pode ser o de evitar a especulação como também limitar as exportações, dificultar a saída de capitais, entre outros.

Crescimento Econômico

O crescimento econômico de um país em determinado período é definido como o aumento do produto naquele período, ou seja, a elevação na produção de bens e serviços que satisfaçam as necessidades humanas.¹

Dívida Externa

Uma dívida pode ser privada ou pública quando se refere a quem contraiu o empréstimo. O fato de ser externa remete ao tipo de moeda (estrangeira) que essa dívida terá de ser paga. A dívida externa é a soma entre a dívida externa pública e a privada.

Especulação

Operações realizadas às variações das taxas de câmbio no mercado de divisas.

Eurodólares

Créditos em dólares depositados em um banco fora dos Estados Unidos. Seu desenvolvimento se deu em meados da década de 50 nos bancos europeus.

¹VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de.; GREMAUD, Amaury Patrick; JUNIOR, Rudinei Toneto. *Economia Brasileira Contemporânea*. 3ª. edição. São Paulo: Atlas, 1999.

Liquidez

É o grau de conversibilidade de um ativo em moeda, ou seja, a facilidade com que determinado ativo pode ser trocado por moeda, com custos de transação reduzidos, em um curto espaço de tempo, e com pouca perda de valor.

Capacidade de um ativo em se converter em poder de compra de forma rápida, transformando-se em mercadoria.

Liquidez Internacional

Reserva de divisas que os bancos centrais devem dispor para regular os déficits nas balanças de pagamento e a liquidez privada que são os ativos de divisas possuídos por bancos privados e empresas.

Keynesianismo

John Maynard Keynes, um dos maiores economistas do século XX. Sua obra retrata que uma sociedade baseada apenas na iniciativa individual não conduz ao pleno emprego de recursos, ou seja, em uma economia de mercado é possível haver equilíbrio com desemprego recorrente de mão de obra ou de fatores. Segundo sua teoria há 3 motivos que levam os agentes a demandar moeda: transação, especulação e precaução. A moeda é vista como um bem essencial para adquirir mercadorias, sendo racional adquirir e retê-las na forma de aplicações financeiras duradouras visando uma especulação que futuramente geraria um aumento nas taxas de juros.

Defende que o Estado deve intervir na economia para estimular o

crescimento, adotando políticas que previnam as causas e que possam remediar os efeitos de uma crise econômica, além de promover o pleno emprego, evitando assim as flutuações econômicas no capitalismo.

Para eliminar o desemprego, estimular o crescimento da renda é preciso incidir sobre déficits públicos, aumentando gastos ou diminuindo impostos para aumentar a demanda agregada, sendo este o determinante do produto.

Mercado Cambial

Abrange todos os agentes econômicos (pessoas ou instituições) que comercializam moeda estrangeira. No caso do Brasil, somente o Banco Central pode comprar ou vender moedas estrangeiras, ou autorizar agentes para esta finalidade. Há três tipos de taxas de câmbio: flutuante, fixa ou banda cambial.

Neoliberalismo

Até a 1ª. Guerra Mundial, o liberalismo era a principal doutrina utilizada pelos capitalistas que defendia uma democracia restrita, com máximos direitos para o capital e poucos para o trabalho. Após a década de 70, os valores do liberalismo foram, aos poucos, sendo retomados. O neoliberalismo enfatiza a necessidade de redução dos gastos sociais, menos impostos, mais privatizações, livre comércio e mobilidade de capitais, buscando como resultado uma sociedade mais rica e mais livre com menor atuação ou interferência do Estado na economia. Ele diferencia-se do liberalismo clássico no que se refere à circulação internacional de bens e capital.

Taxa de Juros

“O que se ganha pela aplicação de recursos durante determinado período de tempo, (...), aquilo que se paga pela obtenção de recursos de terceiros (tomada de empréstimo) durante determinado período de tempo. Assim, a taxa de juros deve sempre especificar o período de tempo ao qual corresponde (...).”²

² VASCONCELLOS, Op.Cit.

9. ANEXOS

Anexo 01 – Tabela sobre a evolução do Sistema Monetário Internacional³

| EVOLUÇÃO DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL | | | | |
|--|--------------------|--|--|---|
| | Padrão ouro | Entre Guerras (1914 – 1971) | Bretton Woods (1946 – 1971) | Atual (1971 -) |
| a. Regime cambial | Câmbio fixo | Câmbio flutuante | Câmbio fixo | Câmbio flutuante |
| b. Ativo de Reserva | Ouro (libra) | Ouro (libra, dólar) | Ouro, dólar, DES | Moedas fortes (dólar, marco, iene, DES) |
| c. Mobilidade de Capital | Plena liberdade | Controles/ Restrições | Grande mobilidade | Livre mobilidade |
| d. Mecanismos de ajuste | Ajuste automático | Desvalorização cambial | Ajuste automático e regras do FMI | Ajuste automático, desvalorização cambial e |
| e. Instituições Específicas | Não existem | Não existem | FMI, BIRD (Banco Mundial, GATT) | FMI, BIRD, GATT (OMC) |

³ BAUMANN, 1996. p. 335. – A tabela foi retirada do referido livro.

Anexo 02 – Tabelas sobre as porcentagens de políticas monetária, cambial e fiscal apoiadas pelo FMI.⁴

| Políticas apoiadas pelo FMI – Política Monetária (1956-1990) | | |
|---|----------------------|----------|
| Políticas | N ° Programas | % |
| Limitação da expansão do crédito | 52 | 55 |
| Teto para crédito total do sistema financeiro | 49 | 52 |
| Teto para crédito ao governo central | 19 | 20 |
| Teto para crédito ao setor público (incluindo estatais) | 41 | 43 |
| Redução no ritmo de crescimento da liquidez | 28 | 30 |
| Apreciação da taxa de juros nominal | 25 | 27 |
| Redirecionamento do crédito para o setor privado | 22 | 23 |
| Mobilização de poupança doméstica via taxa de juros | 37 | 23 |
| Mobilização de poupança doméstica via reforma do sistema financeiro | 23 | 24 |
| Outras | 18 | 19 |

Fonte: FMI – 1992

* As classificações não são necessariamente mutuamente exclusivas

| Políticas apoiadas pelo FMI – Política cambial (1956-1990) | | |
|---|----------------------|----------|
| Políticas | N ° Programas | % |
| Reforma da política cambial para livre flutuação | 52 | 55 |
| Ajustamento prévio da taxa de câmbio | 49 | 52 |
| Unificação gradual das diversas taxas de câmbio | 19 | 20 |
| Outras políticas cambiais | 3 | 3 |
| Ênfase na atração de investimento externo líquido | 21 | 22 |

Fonte: FMI – 1992

* As classificações não são necessariamente mutuamente exclusivas

| Políticas apoiadas pelo FMI – Política fiscal (1956-1990) | | |
|--|----------------------|----------|
| Políticas | N ° Programas | % |
| 1. Preços e salários | 83 | 88 |
| a) Contenção geral ou parcial de salários | 36 | 38 |
| b) Reformas da política salarial vigente | 43 | 46 |
| c) Flexibilização do sistema de preços | 36 | 38 |
| d) equiparação ou redução dos subsídios | 30 | 32 |
| e) Revisão ou aumento dos preços setoriais | 32 | 34 |
| f) Aumento nas tarifas de energia elétrica | 43 | 46 |
| g) Revisão do sistema de acompanhamento de preços | 27 | 29 |
| h) Mobilização de poupança doméstica via taxas de juros | 37 | 23 |
| | | |
| 2. Medidas de ajuste estrutural | 70 | 74 |
| a) Reestruturação social | 63 | 67 |
| b) Concessões/ Permissões/ Parcerias | 15 | 16 |
| c) Privatizações/ Alienações | 27 | 29 |
| d) Planejamento de investimentos plurianuais | 35 | 37 |

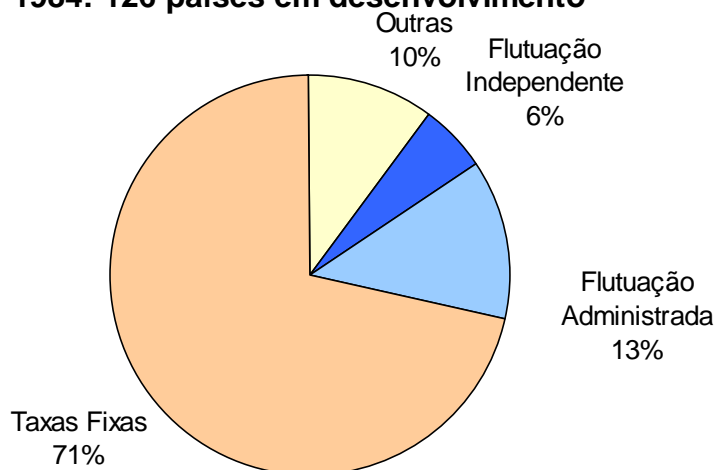
Fonte: FMI – 1992

* As classificações não são necessariamente mutuamente exclusivas

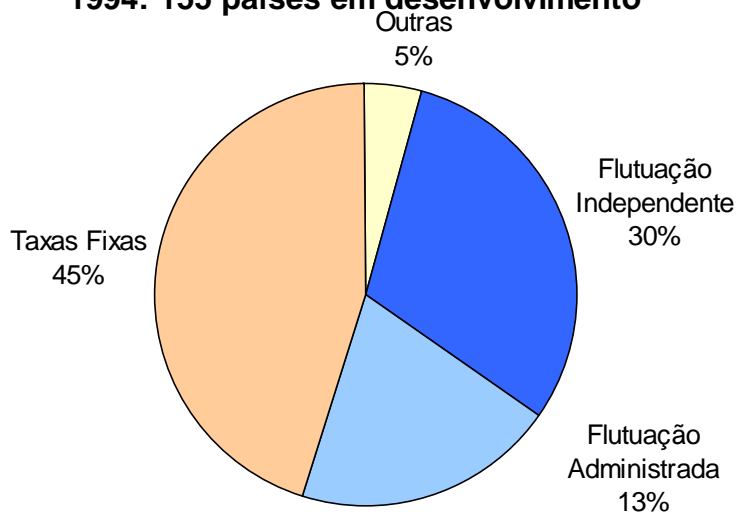
⁴ SILVA, Op. Cit. p. 265, 266 - As três tabelas foram retiradas do referido livro.

**Anexo 03 – Regimes cambiais em países em desenvolvimento – 1984 – 1994
(Porcentagem Total)⁵**

1984: 126 países em desenvolvimento



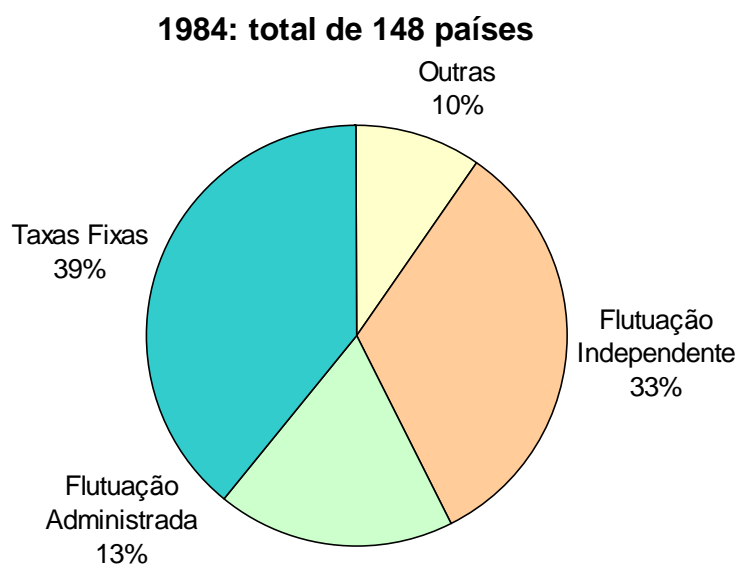
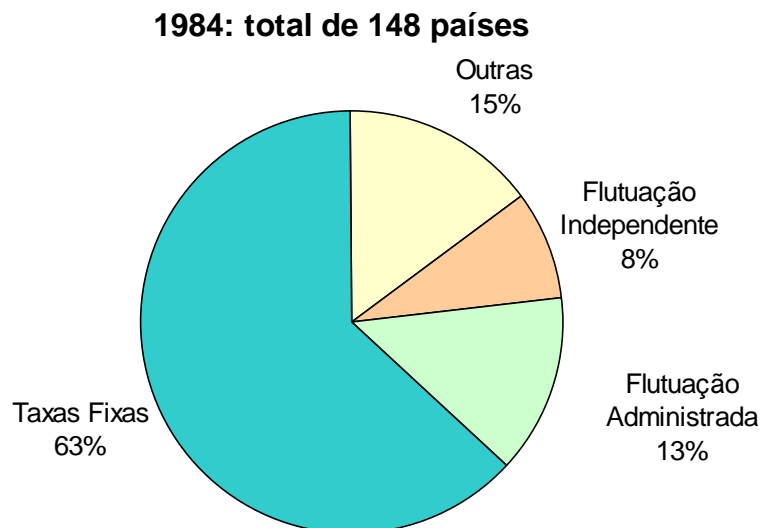
1994: 155 países em desenvolvimento



Fonte: FMI, Estatísticas, finanças internacionais, fevereiro de 1985 e maio de 1995.

⁵ EICHENGREEN, 2001.p. 156 – Os gráficos apresentados foram retirados do respectivo livro.

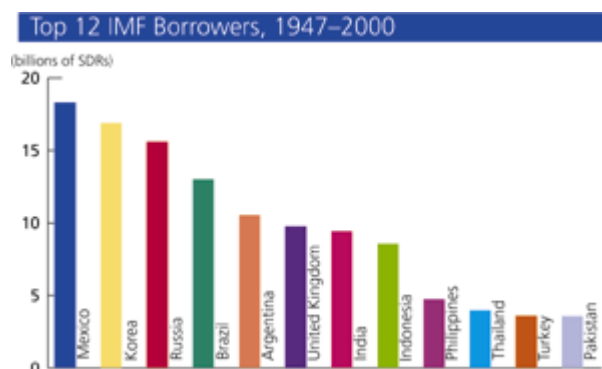
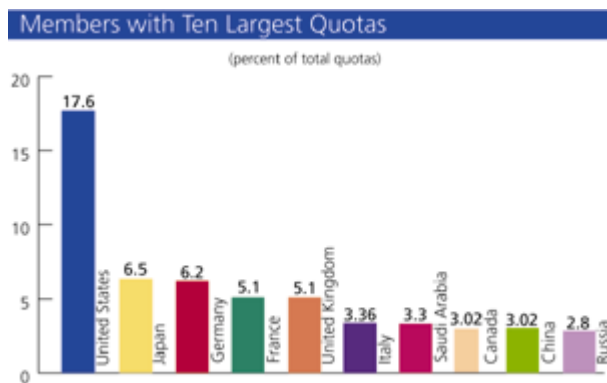
Anexo 04: Políticas de Câmbio (Porcentagem total mundial)⁶



Fonte: FMI, Estatísticas, finanças internacionais, fevereiro de 1985 e maio de 1995.

⁶ EICHENGREEN, 2001.p. 250 – Os gráficos apresentados foram retirados do respectivo livro.

Anexo 05 – Gráficos representando os dez maiores quotistas do FMI, os maiores tomadores de empréstimo no período entre 1947 – 2000 e as regiões que mais recebem assistência por parte do Fundo⁷



⁷ FMI. Site. Acesso em 20/05/03

Anexo 06 – A dívida externa brasileira, separada por prazo, por setor⁸ e os investimentos externos diretos no Brasil⁹

| DÍVIDA EXTERNA TOTAL DO BRASIL, POR PRAZO: 1982 – 1999 (MILHÕES DE DÓLARES) | | | |
|--|---------------------|----------------------------|--------------------|
| Ano | Dívida total | Médio e longo prazo | Curto prazo |
| 1979 | 55.803 | 49.904 | 5.899 |
| 1980 | 64.245 | 53.848 | 10.397 |
| 1981 | 73.963 | 61.411 | 12.552 |
| 1982 | 85.304 | 70.198 | 15.106 |
| 1983 | 93.556 | 81.319 | 12.237 |
| 1984 | 102.040 | 91.091 | 10.949 |
| 1985 | 105.171 | 95.857 | 9.314 |
| 1986 | 111.203 | 101.759 | 9.444 |
| 1987 | 121.188 | 107.514 | 13.674 |
| 1988 | 113.511 | 102.555 | 10.956 |
| 1989 | 115.506 | 99.285 | 16.221 |
| 1990 | 123.439 | 96.546 | 26.893 |
| 1991 | 123.910 | 92.996 | 30.914 |
| 1992 | 135.949 | 110.835 | 25.114 |
| 1993 | 145.726 | 114.270 | 31.456 |
| 1994 | 148.295 | 119.668 | 28.627 |
| 1995 | 159.256 | 129.313 | 29.943 |
| 1996 | 179.935 | 142.148 | 37.787 |
| 1997 | 199.998 | 163.283 | 36.715 |
| 1998 | 234.694 | 210.659 | 24.035 |
| 1999 | 241.200 | 212.600 | 28.600 |

Fonte: conjuntura Econômica, fev. 2000 & Banco Central

| DÍVIDA EXTERNA TOTAL DO BRASIL, PÚBLICA E PRIVADA: 1993 – 1999 (MILHÕES DE DÓLARES) | | | |
|--|---------------------|----------------|----------------|
| Ano | Dívida total | Pública | Privada |
| 1993 | 145.726 | 90.613 | 55.113 |
| 1994 | 148.295 | 87.330 | 60.965 |
| 1995 | 159.256 | 87.455 | 71.801 |
| 1996 | 179.935 | 84.299 | 95.636 |
| 1997 | 199.998 | 76.247 | 123.751 |
| 1998 | 234.694 | 94.902 | 139.792 |
| 1999 | 241.200 | 100.000 | 141.200 |

Fonte: Conjuntura Econômica, fev. 2000

| INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NO BRASIL MÉDIAS ANUAIS (US\$ MILHÕES) | |
|---|---------------------|
| Período | Investimento |
| 73-77 | 903 |
| 78-82 | 1.471 |
| 83-89 | 327 |
| 90-93 | 813 |
| 94-96 | 5.086 |

Fonte: Banco Central

⁸ GONÇALVES, 2001. p. 40. – As duas primeiras tabelas foram retiradas da respectiva obra.

⁹ GONÇALVES, 1998. P. 325 – A última tabela foi retirada da respectiva obra.

Anexo 07 – Carta de Intenções – Novembro de 1998

The following item is a Letter of Intent of the government of Brazil, which describes the policies that Brazil intends to implement in the context of its request for financial support from the IMF. The document, which is the property of Brazil, is being made available on the IMF website by agreement with the member as a service to users of the IMF website.

Brasilia
November 13, 1998

Mr. Michel Camdessus
Managing Director
International Monetary Fund
Washington, D. C. 20431

Dear Mr. Camdessus:

The attached policy memorandum describes the economic policies and objectives of the Government of Brazil for the period 1998-2001, in support of which the Government requests from the Fund an amount equivalent of SDR 13,025 million (US\$18,023.21) in the form of a stand by arrangement for a period of 36 months. The Government believes that these policies will promote sustainable and equitable long term growth of output and employment in conditions of low inflation and external viability, particularly in the context of volatile international financial markets. It will also improve efficiency throughout the economy in general and in the public sector in particular and address priority social needs. The Government stands ready to take additional policy measures if needed to ensure the advancement of these objectives.

The Brazil-IMF program follows intensified dialogue since early October. The IMF has already expressed support in two previous joint communiques for the Brazilian three-year fiscal program. Brazil sees the program with the Fund as having essentially a preventive nature. It will assist the country to face a period of deep uncertainty in the international financial markets.

During the period of the arrangement, the authorities of Brazil will maintain close relations with the Fund, and will consult on the adoption of policy measures that may be needed, in accordance with existing practices. Over the next six months, reviews of the program will be carried out with the Fund before end-March and 1999 and end-June 1999.

/s/

Pedro Sampaio Malan

/s/

Gustavo Henrique de Barroso

Minister of Finance

Franco
President
Central Bank of Brazil

BRAZIL - MEMORANDUM OF ECONOMIC POLICIES

I. Background

1. Since the introduction of the *Real Plan* on March 1, 1994, the Brazilian economy has achieved a remarkable and sustained reduction of inflation, from an annual rate in excess of 2500 percent in 1993 to under 3 percent by September 1998--a rate that Brazil had not experienced for nearly half a century. Low inflation has been achieved without significant cost in economic activity or income loss. Real GDP grew at an average annual rate of 4.1 percent in 1994-97 and real GDP per capita at an annual rate of 2.7 percent. This economic performance--which contrasts sharply with the stagnation of real income and high inflation of the 1980s and early 1990s--allowed the maintenance of relatively low rates of unemployment through 1997, and a significant improvement in living standards of the Brazilian people, especially those in the lower income brackets.
2. Progress in macroeconomic and financial stability has been accompanied by substantial structural reforms, which have contributed to the modernization of the economy and to productivity growth. These reforms have included the continued opening of the economy through the liberalization of trade and capital flows, perhaps the largest privatization program in history, demonopolization and deregulation of key sectors of the economy, and a fundamental strengthening of the banking system (including the state banks). In such a context, it is not surprising that investment has risen from under 15½ percent of GDP in 1994 to an estimated 18½ percent of GDP in 1998, and that foreign direct investment (FDI) has risen from about US\$2 billion to US\$23 billion during the same period.
3. Despite the *Real Plan's* successes in macroeconomic stabilization, and structural reform, and despite the government's efforts to contain federal spending, modernize the tax system and strengthen its administration, and promote fiscal discipline at the state level, the finances of the nonfinancial public sector (NFPS) have remained a source of concern. It should be noted, however, that the public sector is defined very comprehensively in Brazil--more so than in many other countries--as it includes the federal administration, the social security, the central bank, the states and municipalities, and federal as well as state and local enterprises. This fact must be taken into account in any international comparative analysis of public sector statistics. It is clear by now, after four years of declining inflation, how different are the management and interpretation of the public sector finances in conditions of high and rising inflation, compared to conditions of low and stable inflation. Before the launching of the *Real*, *ex-ante* fiscal disequilibrium was largely transformed into *ex-post* equilibrium by rising inflation in a context of indexed revenues and only partially indexed nominal expenditures. With the advent of price stability, this adjustment mechanism, which masked to some extent the serious structural problems affecting the public sector, could no longer function. The weaknesses in the public finances have

been manifested in a significant deterioration of the primary balance of the consolidated public sector which, in combination with high interest rates, has contributed to the maintenance of substantial overall deficits of the public sector (in the range of 5-7 percent of GDP) in recent years, and to a steady climb in the ratio of the public debt to GDP.

4. The increasing dissaving of the public sector has necessitated a growing resort to external savings to finance the rise in domestic investment, leading to an increase in the current account deficit of the balance of payments from under ½ percent of GDP in 1994 to over 4 percent of GDP in 1997. Growing FDI has covered nearly 50 percent of this deficit, but total gross external debt has also increased, to about US\$228 billion (over 28 percent of GDP) by mid-1998. It should be noted that since the early 1990s the Brazilian government has embarked on a major program of trade liberalization, with the virtual elimination of nontariff barriers and a sharp reduction of tariffs, and in a program of regional integration within MERCOSUL. This process has contributed to a significant increase in imports, especially of capital and intermediate goods, which has led to a sizeable increase in productivity but also to a temporarily high deficit in the merchandise trade balance and nonfactor services.
5. With the dramatic worsening of the international financial environment and the spread to other emerging markets of the Asian crisis in the last quarter of 1997, the *real* came under significant pressure. The central bank responded promptly by doubling its basic lending rate to 43½ percent, and the government enacted a package of revenue-raising measures and expenditure cuts equivalent to about 2½ percent of GDP. This timely and decisive tightening of policies succeeded in rebuilding confidence and allowing a gradual return of interest rates to pre-crisis levels. The high level of interest rates through the first months of 1998 and the emergency fiscal measures dampened, however, domestic demand--particularly for consumer durables--and restrained economic growth in 1998. The slowdown in economic activity contributed to a further decline in inflation, but also increased the unemployment rate from about 6 percent in 1997 to 7½ percent in September 1998. Some of this increase also reflects structural trends in the labor market, in particular the rationalization and modernization of production processes in industry and services.
6. The capital account came under serious pressure again in August 1998, in the wake of the crisis in Russia. The government's initial response was to adopt a number of administrative and tax measures to relax existing controls on capital inflows. It then tightened the stance of fiscal policy by enacting cuts in federal budgetary expenditures equivalent to 1.5 percent of fourth quarter GDP, a further cut equivalent to 0.3 percent of fourth quarter GDP in authorized investment expenditures of federal enterprises, a reduction in the disbursement of loans of federal banks to states and municipalities, the adoption of a binding target for the primary surplus of the federal government, and the creation of a high level interministerial committee responsible, inter alia, for ensuring the achievement of this target. This fiscal tightening was complemented by successive increases in the central bank lending rates and in the overnight interest rate, which reached 42½ percent in late October. These measures did moderate the rate of outflow of reserves, but did not succeed in halting it altogether. International reserves, which amounted to US\$70.2 billion at end-July, declined to US\$45.8 billion by end-September, and to around US\$42.6 billion at end of October. Although the rate of

reserve loss moderated substantially in October, it became clear that a speeding-up of the pace of change in policy and reforms was needed. In a major public speech delivered 11 days prior to the elections, President Cardoso made clear to the country that a major fiscal adjustment and reform effort would represent a cornerstone of a second mandate for his government.

II. The Government's Economic Program

7. Economic policy in the years ahead will continue to aim at promoting sustainable growth of real per capita income, and improvement of the living standards of the Brazilian people, especially the lower income groups, in a context of low inflation and reduced vulnerability of the economy to external shocks. The achievement of these goals--particularly in the current and foreseeable international environment--will depend crucially on the ability to raise national savings, to finance the additional investments needed to increase productivity, competitiveness, and employment opportunities. The government's medium-term fiscal adjustment and reform program is aimed at promoting a steady increase in national savings, reducing the burden of the public debt, and facilitating a sustainable decline in interest rates.
8. The macroeconomic outlook for 1999 is inevitably conditioned by the current difficult international economic environment. Export growth is expected to be moderately strong, and imports are likely to decline, given the projected downturn of domestic demand. The resulting contribution of the external sector to growth should be considerable, but is unlikely to outweigh the fall in domestic demand, and real GDP may show a decline on average in 1999. From the fourth quarter of 1998 to the fourth quarter of 1999, however, real GDP should grow somewhat, since economic activity is expected to recover in the course of the year, and to accelerate to 3 percent and 4 percent in 2000 and 2001, respectively. The tight stance of monetary and fiscal policies, and the maintenance of the current exchange rate regime will contribute to keeping the rate of inflation to around 2 percent in 1999, a rate which compares well with those of Brazil's major trading partners. The external current account deficit is expected to decline from 4.2 percent of GDP in 1998 to around 3½ percent of GDP in 1999, and to be maintained around this level in subsequent years, despite the expected recovery in domestic demand. Reflecting the recent pattern, it is projected that more than half of the current account deficit will be financed by foreign direct investment in 1999.
9. To promote confidence and facilitate a sustained reduction in interest rates already during 1999, the government has announced a substantially front-loaded fiscal adjustment program. This program sets as a target for the primary balance of the consolidated public sector a surplus equivalent to 2.6 percent of GDP in 1999. This surplus is targeted to rise further to 2.8 percent of GDP in 2000 and to 3.0 percent in 2001. On the basis of conservative estimates regarding developments in interest rates, privatization revenues and the recognition of hitherto implicit public sector liabilities,

these increasing primary surpluses are expected to arrest the growth of the net public debt in relation to GDP by 2000.

10. Within this framework, contributions to the fiscal adjustment effort are expected to be made by all levels of government, as emphasized by President Cardoso in recent pronouncements. Nevertheless, the bulk of the adjustment is planned at the federal level, which is targeted to achieve primary surpluses equivalent to 1.8 percent of GDP in 1999, 2.0 percent in 2000, and 2.3 percent in 2001. The magnitude of this effort is best appreciated by considering that, in the absence of any corrective action, the primary balance of the federal government would likely deteriorate from underlying equilibrium in 1998 to a deficit of 1.7 percent in 1999, and to even higher deficits in 2000 and 2001. In combination with the projected decline in interest rates, the improvement in the federal primary balance is expected to lead to a decline in the overall federal deficit from an estimated 5.6 percent of GDP in 1998 to 3.6 percent of GDP in 1999.
11. To achieve the targeted improvement, the federal government has announced a comprehensive set of expenditure-saving and revenue-raising measures, amounting in all to over 3 percent of GDP in 1999. Measures that have already been enacted by provisional decree or special regulations account for a substantial share of the revenue yield of the program. The recently approved administrative and social security reforms are expected to yield expenditure economies that, while small initially, will rise over time. Of greater importance for 1999, the government presented to Congress on November 9, 1998 a revised budget for 1999, including cuts in current and capital spending on goods and services, vis-à-vis the budget sent earlier, amounting to 20 percent of these expenditures and to nearly 1 percent of GDP. In distributing these cuts among different areas of spending, the government has strived to spare as much as possible spending on health, education and social protection.
12. The revenue-raising measures include: an increase in the rate of the tax on financial transactions (CPMF) from 0.2 percent to 0.3 percent, with a temporary surcharge of 0.08 percent for 1999; an increase in the rate of the tax on corporate turnover (COFINS), from 2 to 3 percent, one-third of which will be creditable against the corporate income tax; an increase of 9 percentage points in the contribution to the public sector pension plan by civil servants earning more than R\$1,200 per month; the extension of this contribution to public sector pensioners (at the rate of 11 percent for those with pensions of R\$1,200 per month or less and of 20 percent for the others); and a number of other measures aimed mainly at widening the bases of existing taxes and contributions, and eliminating distortions. These tax measures address the immediate fiscal adjustment problem, but the government will also introduce shortly a fundamental reform of the indirect tax system that will address the system's structural flaws (see paragraph 19). The government has emphasized that any modification of the proposed legislation by Congress which would impact adversely on the overall budget position, will need to be compensated by specific alternative revenue measures and/or further expenditure cuts.
13. The states and municipalities are expected to contribute to the fiscal adjustment effort with a shift in their consolidated primary balance from an estimated deficit equivalent to 0.4 percent of GDP in 1998 to a surplus of 0.4 percent of GDP in 1999, rising

further to 0.5 percent of GDP in 2000 and 2001. To help ensure the achievement of these targets, the federal government will enforce firmly the commitments undertaken by the states in the context of their debt restructuring agreement with the federal government. The fiscal adjustment programs agreed with the states include specific targets for each state with respect to the primary balance, the revenue performance, the ratios of payroll and investment spending to revenues, and privatization and other structural reforms. The agreements also empower the federal government, if a state fails to service its restructured debt as scheduled, to withhold the revenue shared with that state and even to attach the latter's own revenues. In conjunction with the negotiation of these agreements, the government and the Senate, being mindful that unfettered access by the states to borrowed funds led to the escalation of state debt through the mid-1990s have moved to firmly limit the states' recourse to borrowing. Specifically, the Senate has forbidden new state bond issues, as well as new borrowing by states with a primary deficit; resolutions of the National Monetary Council have substantially reduced the limits for bank lending to the states and municipalities, as well as the limits on foreign borrowing by these entities. Also, the privatization or liquidation of most state banks, and the enforcement of strict prudential standards on the remaining ones, as well as the ongoing widespread privatization of state enterprises, have eliminated most avenues for deficit financing by the states.

14. The privatization of several profitable enterprises in recent years limits the contribution that this sector can make to the fiscal adjustment in the years ahead. Nevertheless, the government is targeting primary surpluses equivalent to 0.4 percent of GDP in 1999, 0.3 percent of GDP in 2000, and 0.2 percent in 2001, reflecting in particular efforts to increase productivity, contain costs and prioritize investments. The government also intends to ensure that federal enterprises maintain flexible pricing policies. In relation to PETROBRAS, which accounts for a large share of these enterprises' value added, the government has adopted a new policy to ensure an automatic pass through of changes in international petroleum prices to domestic prices.
15. The federal government plans to make fundamental changes to the management of its finances. A key element in its efforts will be the new Fiscal Responsibility Act, which the government will submit to Congress by December. The new law will set up a general framework to guide budgetary planning and execution. With a view to ensuring fiscal solvency, the law will, inter alia, establish prudential criteria for public indebtedness; provide strict rules for the control of public expenditures; establish standing rules to limit budget deficits, and prohibit any further refinancing by the federal government of state and municipal debt. In addition to these precepts, the law will include disciplinary mechanisms in the event that its targets and procedures are not observed.
16. The government views the recently passed constitutional amendment on social security reform as an important first step in this critical area. This legislation, together with the recently announced set of measures regarding social security contributions to the public pension system, will generate important savings over the next several years. They will not be sufficient, however, to ensure both the fairness and financial equilibrium of the system. To put social security for both public and private sector workers on a sound footing and increase its fairness, while broadening the scope for

individual choice, the government envisions a complementary set of new legislative initiatives, to be presented to Congress in the first quarter of 1999. The guiding principle of this complementary round will be the principle of actuarial balance. Notional individual accounts will be set up for participants of both the private system (RGPS) and the public system (RJU-federal), and the link between a worker's accumulated contributions and expected pension will be made much tighter.

17. The size of the RGPS will be limited by imposing a cap of R\$1,200 per month on the salary base for the employee's contribution. The employer's share of the tax will continue to apply to that part of salaries that exceeds R\$1,200, but this extra revenue will not form part of the employee's salary base for the purposes of determining the pension. There will also be a number of reforms to improve the finances of public sector pension plans other than the RJU-federal. A minimum plan size--5,000 contributors--will be established. Individual accounts will be obligatory, and a cap will be placed on the ratio of employer to employee contribution rates of 2:1, and a number of automatic triggers for increasing contribution rates in the event of financial imbalances will be established. Finally, a regulatory system will be put in place to help ensure compliance of public sector plans with the new legislation.
18. The passage of the administrative reform was one of the important achievements of the first administration of President Cardoso. To bring this reform effort to a successful completion, the government has already submitted to Congress various enabling laws and regulations, with the aim of ensuring that the reform begins to produce effects already in 1999. The main objective of the reform is to increase the efficiency and reduce the cost of public administration. The probationary period required of all newly recruited civil servants will be lengthened and civil servants will be liable for the first time to dismissal for inadequate performance, on the basis of periodic evaluations. The enabling legislation will also allow governments to enact the Administrative Reform's proposals for the elimination of over-staffing. These reforms will apply at all levels of general government, and will help governments meet the targets of the *Lei Camata*, which sets a cap on government payroll spending as percentage of revenues. The federal government is empowered to suspend discretionary transfers to those subnational governments that are not in compliance with the *Lei Camata's* target.
19. Brazil's current indirect tax system is inefficient and unduly complex; it includes cascading taxes which hamper Brazil's competitiveness; it superimposes different taxes levied by the various levels of government at different rates and with different definitions of the base, fostering wasteful tax wars among the states, and increasing the scope for tax avoidance and evasion. The government is, therefore, attaching great importance to presenting to Congress before the end of this year tax reform legislation that will address these weaknesses. The reform is expected to create a nationwide VAT, with a common base and rate structure, that is shared among the different levels of government and administered by the states. The new VAT will replace a number of existing taxes, thereby greatly simplifying tax administration and reducing distortions. Appropriate adjustments will need to be made in the system of revenue sharing among different levels of government, to ensure that any losses or gains induced by the reform are compensated for. No major changes are being planned to the income taxes and other taxes collected by the federal government. The government intends to

continue its efforts to improve tax administration and in particular, to introduce legislation to strengthen the Federal Tax Secretariat, by giving it increased autonomy, and by upgrading the training of tax officers, and rationalizing their salary structure to increase the incentives for good performance. It also will continue--in collaboration with other IFIs--its support to the efforts by state and municipal governments to strengthen their tax administration.

20. The social security system's financial problems have been aggravated by a high rate of evasion of the payroll tax. The social security administration plans to take steps to address this unsatisfactory situation. It will begin cross-checking its own accounts with information from the tax department on the incomes of the self-employed, whose evasion rate is particularly high. Measures will also be taken to upgrade processing systems, and to improve information on tax payments and returns. Finally, a system designed specially to monitor the compliance of the country's 10,000 largest taxpayers will be set up. This reform program could be expected to increase social security revenue progressively over time, although the projections of the yield of the adjustment effort in 1999 make no allowance for it.
21. The government recognizes there is considerable scope for rationalizing the operations of government, and for improving the budgetary process. The federal government is still carrying out certain functions that would be more appropriately assigned to the states. More generally, the government has begun to plan to introduce in the year 2000 a more rigorous system of program appraisal to evaluate programs on the basis of their success in achieving well-defined objectives at minimum cost. All budget line items will be grouped under one program or another and a thorough reappraisal of existing programs will be carried out to assess whether they are still in line with the government's priorities.
22. Well-targeted and efficient social expenditure programs play a vital role in the alleviation of poverty and in the development of human capital. Apart from the pension system, most social expenditure programs are in the domain of the states, but the federal government is responsible for financing a part of this expenditure, and has social expenditure programs of its own. The government intends to give priority to primary education and basic health care in the allocation of social expenditures, to promote the more efficient use and financing of health and education, particularly at the higher levels; and to better target social expenditures to the poor. To this end, the federal government will minimize budget cuts on social expenditure programs that benefit the poor, while striving to improve their targeting and cost effectiveness. These efforts are expected to be supported by the World Bank and the IDB.
23. In the past few years the Brazilian Government has undertaken one of the most ambitious privatization programs in the world. It has involved both the federal and subnational governments; has encompassed industries as diverse as telecommunications, energy, ports, railways, mining, steel, urban transportation, and financial institutions, and has been successful in attracting substantial participation by foreign investors. In 1999 the program will focus on the public utilities--which, in many countries, remain in the public domain. The companies to be privatized comprise most state-owned companies in the electrical sector--power generation and distribution--some of the remaining state banks, such as Sao Paulo's former state, now

federal, Bank Banespa, the IRB Brazil Reinsurance S.A., and some water, gas, and sewerage public utilities. Competition in the recently privatized telecommunications sector will be fostered through concessions to the private sector. Concurrently, the government will continue its review of the regulatory framework for privatized public services and sectors.

24. The process of privatization and dismantling of public monopolies is contributing to the provision of better and more efficiently produced goods and services, and to the renovation and modernization of the country's capital stock. Deregulation of the economy and the increased participation of foreign capital has generated important price and technological externalities, raised productivity, improved resource allocation, modernized management practices, and connected Brazilian corporations with major global players, thereby improving the long-run prospects and efficiency of the economy.
25. The priority goal of monetary policy is continued low inflation. The current exchange rate regime is an essential means to this end. The central bank will continue to apply a flexible interest rate policy as appropriate to support the *real*, while safeguarding foreign exchange reserves. As the adjustment effort takes hold and confidence is rebuilt, interest rates will be allowed to decline. The central bank will continue to rely on the indirect policy instruments it has been using to guide short-term interest rates: specifically, it will influence bank liquidity as necessary through auctions of its securities, and interventions in the overnight market, and it will use its rediscount (TBC) and upper-tranche liquidity support (TBAN) rates as signaling devices to guide the formation of expectations about the general course of interest rates.
26. In the management of the domestic public debt, the treasury and the central bank will give priority to securing a progressive lengthening of the maturity of the debt to reduce gross refinancing requirements. The expected decline in interest rates, as risk premia on the Brazilian and domestic debt are reduced by the recovery of confidence, will provide an opportunity to begin increasing again the share of fixed rate securities in the debt at an acceptable cost. In this regard, the central bank plans to step up its recent issues of securities with sequential maturities at fixed and variable rates, increasing progressively the length of the fixed rate maturity, in line with market demand. It is also the authorities's intention to maintain within prudent limits the share of dollar-indexed public debt in the total debt, and to continue lengthening its maturity as market conditions permit.
27. Although the high interest rates of the past year have put a strain on some of the country's smaller banks, the banking system as a whole has weathered this period well. The share of nonperforming loans in total loans outstanding did rise from 6.9 percent as of December, 1997 to 8.3 percent in August 1998, but provisioning for bad loans reached 145 percent in that month. The acquisition in 1998 of three of the country's large- and medium-sized banks by large foreign banks is a positive aspect of the ongoing rationalization of the industry, which has weeded out weaker institutions and put the rest on a sounder financial footing. Capital adequacy ratios among the top private domestic banks are on the order of 15 percent (tier 1 capital) or higher, which is well in excess of Basle recommendations.

28. The legislative and supervisory framework has been considerably reinforced since the inception of the *Real Plan*, and in the last two years in particular. The minimum capital adequacy ratio was increased from 8 percent (tier one) to 10 percent of risk-weighted assets as of December 31, 1997, and will be at 11 percent with effect from January 1, 1999. Since July 1997, banks have been required to make a capital charge against the counter-party credit risk of derivative operations that exceeds Basle norms. Bank credit risk analysis has also been facilitated by putting in place in the course of 1997 a Credit Risk Center, which allows the authorities to determine the sum of a borrower's indebtedness to domestic financial institutions. Bank supervision, which has been the object of assistance from the World Bank, has been considerably strengthened by the institution of comprehensive on-site inspections and audits, and measures have been enacted to ensure that if the operations of offshore affiliates are not subject to full supervision, the parent must make full provision against the assets of the affiliate. A law enacted in March 1997 stipulates that undercapitalized banks are to be recapitalized within six months of being notified by the central bank, and requires a related memorandum of understanding that is subject to monthly audits. In sum, considerable strides have been made in implementing the 25 basic principles of the Basle Committee on Banking Supervision, and the government believes that Brazil can be fully compliant by the year 2000.
29. The difficulties of the state banking system are now largely resolved. The number of state financial institutions will have been reduced from 35 to 11 once the restructuring process is concluded, and their share in the total deposits of the Brazilian financial system is to be reduced by two-thirds to about 7 percent of the total by end-1999. The government intends to subject the remaining banks to the same regulatory and supervisory scrutiny as the private banks. All of the measures described above will bolster confidence in the banking system by strengthening its safety net, which is based on a solid supervisory and regulatory framework, the lender-of-last resort function, efficient insolvency procedures, and protection for depositors. In this connection, the government plans to add a "stand-by" facility to the deposit insurance fund to improve its finances, and will take measures to speed up the resolution of failed banks, and to increase asset recovery rates.
30. The government is fully committed to maintaining the present exchange rate regime. The current policy of gradual devaluation of the *real*, in conjunction with the ongoing structural changes and the significant productivity gains of the Brazilian economy, will contribute to the strengthening of the export performance and to an efficient import substitution process, improving overtime the external sector accounts. While maintaining the current regime, the central bank will continue its policy of gradually widening the exchange rate band. Within this band, the management of the exchange rate will be aimed at rebuilding reserves and increasing the competitiveness of the economy.
31. The government intends to continue the policy of trade liberalization, which characterized the first mandate of President Cardoso. It will continue to promote the integration of the Brazilian economy with those of its MERCOSUL and other regional trading partners, and will also aim to increase trade with countries outside the region. Brazil will not impose trade restrictions which are inconsistent with the WTO commitments or, within the context of a program with the Fund, restrictions based on

balance of payments reasons. Brazil has strengthened institutional capacity to deal with antidumping and other nontariff mechanisms in line with agreements reached within the context of the WTO. The recent adoption of stiffer measurement and quality standards, flat import fees, and the nonautomatic licensing for selected imports is not expected to have a relevant impact on import volumes. The government will continue to promote the competitiveness of Brazil's exports through steps aimed at leveling the playing field for Brazilian exporters, facilitating access to financing and to export credit insurance, in line with WTO regulations.

32. Brazil's external debt is not very high in relation to GDP (29 percent), and its average maturity is relatively long. The public sector component of the external debt accounts for no more than one-third of the total, and public sector short-term debt is less than US\$6 billion. It is the government's intention to keep the increase of the public sector external debt within prudent limits, around US\$10 billion in 1999. It is also the government's intention to promote a gradual further lengthening of the average maturity of the total external debt, as market conditions permit. There is also scope for improving the overall monitoring of external debt, and in particular for compiling and disseminating more timely information on composition by type of instrument and creditor. The government will take action to deal with these shortcomings in the information base, and in this connection, will seek assistance from the Fund or other relevant agencies.
33. Although the Brazilian labor market is not beset by severe rigidities, certain labor market regulations and policies can contribute to greater flexibility and to the increase of labor productivity and formal employment. In face of the recent increase in unemployment--which results both from structural and cyclical factors--the need to reform the labor legislation and to improve labor market policies has become more urgent.
34. The government has taken major steps in modernizing the labor legislation and improving labor market policies. The following measures have already been implemented: (i) adoption of a temporary lay-off system in order to reduce final separations; (ii) regulation of part-time and temporary contracts; (iii) flexibility of working hours in order to reduce overtime costs; (iv) extension of unemployment insurance benefits for long-term unemployed workers and (v) improvements in the training and retraining system. Besides these measures, the Administration has recently sent to Congress a proposal of constitutional reform which reduces the restrictions for union organization and creates incentives for direct collective bargaining between unions and employees. These measures and proposals are aimed to provide a more encompassing safety net for the unemployed, reduce job destruction, increase the proportion of formal labor contracts and promote labor productivity.
35. Brazil's statistical base is in many respects very well developed. There remain, however, some areas of weaknesses that the government intends to address in the near future. The national accounts, in particular, include data on the components of aggregate demand in current prices but those in constant prices are based on outdated weights. The official monthly labor market survey is for the moment restricted to the country's six largest metropolitan areas. The central government's accounts are

produced on a monthly basis, but the federal character of Brazil's government and the diversity of the states makes such a standard unrealistic for general government as a whole. Monetary and financial statistics have generally good coverage, but improvements need to be made in the sectoral classification of assets. The coverage of external debt is good, but detailed statistics are available only with a lag. Brazil has recently received technical assistance from the Fund in money and banking statistics, and has been working with the Fund to improve the timeliness of the debt statistics. It will accelerate work on the national accounts, and as a part of this effort, intends to ask for further technical assistance from the Fund. As a measure of its commitment to improving Brazilian economic statistics, the government has decided to subscribe to the SDDS as soon as technically feasible and plans to ask for technical assistance from the Fund to advise on the status of the statistical system vis-à-vis the SDDS requirements.

Anexo 08 – Carta de Intenções – Agosto de 2002

Brazil—Letter of Intent, Memorandum of Economic Policies, and Technical Memorandum of Understanding

Brasília, August 29, 2002

The following item is a Letter of Intent of the government of Brazil, which describes the policies that Brazil intends to implement in the context of its request for financial support from the IMF. The document, which is the property of Brazil, is being made available on the IMF website by agreement with the member as a service to users of the IMF website.

Mr. Horst Köhler
Managing Director
International Monetary Fund
Washington, D.C. 20431
United States of America

Dear Mr. Köhler:

The attached Memorandum of Economic Policies (MEP) describes the economic policies and objectives of the Government of Brazil for the remainder of 2002 and for 2003, in support of which the government requests a Stand-By Arrangement (SBA) for a period of 15 months with the Fund, in the amount of SDR 22,821 million (equivalent to some US\$30 billion, of which the equivalent of US\$10 billion would be under the Supplemental Reserve Facility).

We request the cancellation of Brazil's existing 15-month Stand-By Arrangement that was approved by the Executive Board on September 14, 2001 and was scheduled to expire on December 13, 2002. Also attached is a Technical Memorandum of Understandings (TMU) that sets out specific targets (in the form of performance criteria, indicative targets, and structural benchmarks) that are to be observed under the SBA.

The program is meant to reduce uncertainty in the external front and to allay concerns about the stance of macroeconomic policies following the upcoming presidential election, and thus providing a bridge to the new administration starting in 2003. The core elements of the program have been explained to the leading candidates, and they have committed to support them. The attached MEP and TMU will be distributed to the leading presidential candidates as soon as possible.

The government believes that the policies described in the memorandum will promote sustainable and equitable long-term growth of output and employment with continued low inflation and external viability, despite the current difficult environment. In addition to the

policies outlined in the attached MEP, the government stands ready to take additional policy measures as appropriate to ensure the attainment of these objectives.

During the period of the arrangement, the authorities of Brazil will maintain the usual close policy dialogue with the Fund.

Yours sincerely,

/s/

Pedro Sampaio Malan
Minister of Finance

/s/

Armínio Fraga Neto
President
Central Bank of Brazil

Brazil—Memorandum of Economic Policies

Financial market variables came under increasing pressure beginning in the second quarter of this year, as uncertainties about future economic policies were compounded by a generalized increase in global risk aversion and by sharp downturns in industrial countries' equity markets. In response, the government has strengthened policies, elaborated an enhanced set of structural measures, and requested a new Fund program through the end of 2003.

The objective of the program is to bring economic growth closer to its potential in the medium term, while maintaining low inflation and external sustainability, with the goal of increasing employment, reducing poverty and improving social conditions. By reducing uncertainties in the external front, the authorities expect to build a solid bridge to the new Administration starting in 2003, guaranteeing a stable environment for the new government to formulate its own policy strategy.

I. Recent Performance of the Brazilian Economy

1. Economic activity shows signs that the modest recovery that began late last year may have stalled. After growing 6.1 percent annually in April, **industrial activity** dropped 1.0 percent in May and increased 0.7 percent in June, bringing the cumulative decline over the first half of the year to 0.1 percent when compared to the same period last year. **Retail sales** fell by 0.9 percent over January-June versus the same period last year. **Export and import** volumes in the second quarter of 2002 declined by about 9.7 percent and 15.5 percent, respectively, from the levels observed in the second quarter of 2001, with the sharp fall in imports reflecting in large part continued efficient import substitution.

2. Labor market developments reflect the subdued economy. The **unemployment rate** averaged 7.2 percent in the second quarter on a seasonally adjusted basis, up from 6.8 percent in the first quarter of the year. No wage pressures are evident in the economy, with **average real earnings** in the year to May 2002 dropping 4.5 percent from the same period last year in the six metropolitan regions surveyed by IBGE.

3. **Consumer price inflation** is moderating. Monthly inflation measured by the IPCA reached 0.4 percent in June, below the monthly average for 2002, and trend core inflation has been declining, reflecting in part the appreciation of the *real* through March. The 12-month headline rate has fallen from 8 percent in April to 7.7 percent in June, still above the band for consultation with the Executive Board of Directors of the Fund under the Stand-By Arrangement. This consultation will be conducted in the context of Executive Board consideration of the request for a new arrangement. The current high 12-month inflation rates are in part a legacy of the high monthly rates experienced at the end of last year. This is particularly true for regulated prices (prices regulated by contracts or monitored), which despite representing 30 percent of the consumer price index account for 50 percent of the increase in prices over the last 12 months. The recent depreciation of the *real* will doubtless put upward pressure on prices during the remainder of the year, but the impact is likely to be reduced by the fact that the rate has clearly overshoot, and thus firms are unlikely to pass all of the depreciation through to prices. Soft domestic demand conditions are also likely to limit the passthrough to prices. Taking into account recent developments, the central bank (BCB) projects 2002 inflation around 6½ percent, above the 5½ percent upper limit of the official target. According to market expectations, inflation in 2003 is forecasted to be slightly above 4 percent, which is the midpoint of the official target range.

4. The performance of the balance of payments continued to strengthen in the first half of the year. The **current account** posted a deficit of US\$8.3 billion in the first six months of 2002, well below the US\$13.3 billion deficit recorded during the same period last year, mostly reflecting a US\$2.7 billion turnaround in the **trade balance**, a marked improvement in nonfactor services and declining profit remittances and interest payments. The trade balance, in particular, posted a surplus of US\$1.2 billion in July, and accumulated during January-July 2002 a US\$3.8 billion surplus, compared with a surplus of just US\$36 million in the same period of last year. The 12-month current account deficit reached US\$18.1 billion in June, the lowest level since September 1996. **Foreign direct investment** reached US\$9.6 billion in the first six months of the year, virtually identical to that recorded in the same period last year, and 12-month FDI continued to exceed the 12-month current account deficit by a healthy margin.

5. However, access to **international capital markets**, which had already become more constrained during the second quarter, worsened significantly in July. Rollover rates on medium- and long-term debt fell sharply, reflecting both heightened concerns about domestic politics and a substantial deterioration in the global economic environment. In addition, FDI dropped to about US\$1.0 billion in July, well below the US\$1.6 billion averaged monthly during the first half of the year, and the share of FDI coming from flows of new funds (rather than debt conversion) fell even more sharply. Although the rollover rate on interbank credits averaged 93 percent for the four weeks to August 16, this partly reflected the conversion of longer term trade credits into short term credit lines. Gross **international reserves** increased from US\$35.9 billion at the end of 2001 to US\$42.0 billion at end-June, reflecting in part net drawings from the Fund, but declined by US\$3.0 billion by end-July. Net international reserves (NIR), as measured under the program, stood at US\$23.6 billion at end-July, some US\$8.6 billion above the floor established by the previous program at that date.

6. External debt is estimated to have declined by US\$6.8 billion during April 2002 (the most recent available data) to US\$204 billion (39.8 percent of GDP). Some US\$179 billion of this

amount was medium- and long-term debt and the rest short-term. About 46 percent of the external debt was owed by the nonfinancial public sector and the rest by the private sector and the public financial sector.

7. Brazil's fiscal performance improved markedly in the second quarter of 2002. The **consolidated public sector** posted an accumulated primary surplus of 4.7 percent of period GDP (R\$28.9 billion) in the first half of 2002, nearly R\$4 billion above the end-June performance criterion under the Fund program. As a result of this robust performance, the public sector borrowing requirement—measured on a harmonized basis that excludes the impact of exchange rate-induced changes in the valuation of the debt stock accrued but not actually paid during the reference period—fell by 0.8 percent of GDP relative to end-2001 to 2.8 percent of GDP (R\$17.4 billion) at end-June. However, the *real* depreciated sharply in the period, and the **net public debt** rose to 58.6 percent of GDP at end-June from 53.3 percent of GDP at end-2001, and breached the indicative target ceiling for end-June under the Fund program.

8. The central and regional (state and municipal) governments have continued to post sizable primary surpluses. The **central government** recorded a primary surplus of 3.4 percent of period GDP in the first half of 2002, virtually unchanged from the same period of 2001, with the payment of outstanding income tax liabilities by the pension funds and other nonrecurrent collections compensating for revenue losses due to weak economic activity. The **states and municipalities** turned in a combined primary surplus of 1.1 percent of GDP, comparable to that achieved in the same period of 2001. Revenue performance remains in line with the program at the federal and regional levels of government, and expenditure control continues to be very strong. The performance of the **public enterprises**—which had been weak in the first quarter due to the impact of lower international oil prices on revenues of the state oil company, Petrobrás, as well as to one-off expenditures—improved markedly in the second quarter. The public enterprises posted a combined surplus of 0.2 percent of GDP in the first half of 2002, reversing the sizable deficits accumulated in the first quarter.

9. In light of the deterioration in the economic environment, the government announced in June an **increase in the consolidated public sector primary surplus target** by $\frac{1}{4}$ percent of GDP to $3\frac{3}{4}$ percent of GDP in 2002-03. Congress approved the extension of the bank debit tax (CPMF), scheduled to expire on June 17, 2002, exempting stock market transactions and revoking the requirement of a 90-day waiting period after approval of the tax for collections to resume, thus minimizing revenue losses to the Treasury. In accordance with the Fiscal Responsibility Law, a **new budget execution decree** was issued on July 23 effectively cutting R\$4 billion of federal expenditures relative to the ceilings set in the budget execution decree issued on February 8. These expenditure cuts are aimed at compensating for an upward revision in other spending categories, including an increase in the projected deficit of the social security system by R\$0.9 billion, in line with the impact of higher inflation on the average value of benefits, and a fall in revenues of nearly R\$3.5 billion arising from the slower pace of economic recovery.

10. Increased market volatility in recent weeks has affected debt management. The **average maturity** of the securitized public debt has fallen somewhat to about 22 months at end-June, from about 25 months at end-2001, following a substantial lengthening in 2001, but **duration** has remained broadly stable at about 10½-11 months since end-2001. The share of **short-**

term public debt, defined as the stock of debt maturing in less than 12 months, rose to about one-third of the securitized public debt stock from about one-quarter at end-2001, but remains low by historical standards. Stable at about 29½-30 percent on average in 2002 (about R\$195 billion), the share of **exchange rate-indexed securities** in the total debt stock remains below the peak of 33 percent reached in October 2001. In addition, taking into account issuance of different modalities of foreign exchange swaps by the BCB (since the introduction at end-March of a new mechanism for stripping the foreign exchange insurance component of the debt from the underlying domestic currency-denominated bond), the central bank's net foreign exchange exposure stood at about R\$21 billion at end-June.

11. In view of the persistence of high inflation in 2002, driven by a sequence of substantial negative economic and financial shocks over the last 18 months, and the resulting carry-over effects on 2003 inflation, the National Monetary Council (CMN) decided in June to raise the **end-2003 inflation target** by ½ percentage point to 4 percent. Recognizing the size and frequency of shocks affecting the Brazilian economy in the past years, the CMN also decided to widen the tolerance bands around the central target by ½ percentage point, to +/- 2½ percentage points. Noting that unregulated price increases and aggregate demand pressures have remained subdued and that projected inflation was significantly below the midpoint of its inflation target for end-2003, the central bank lowered its **main policy interest rate** (the SELIC) by 50 basis points in July to 18.0 percent. The BCB maintained the SELIC at 18 percent with a downward bias in its August meeting.

12. **The banking system remains very healthy, having been submitted to numerous real-world stress tests in recent years and done extremely well**. In March, regulatory capital to risk-weighted assets of the banking system stood at 17.1 percent and, except for two very small banks, all institutions exceeded the minimum capital adequacy ratio of 11 percent. Profits, while lower than in 2001Q1, were nonetheless in line with average profits over the last three years. In June, average bank spreads narrowed 3.2 percentage points to 37.1 percent. Newly allocated bank credit grew 3.1 percent in June from the same period last year, reflecting the substitution of domestic credit for foreign credit by firms, due to the tighter capital account. The share of loans with payments overdue for more than 120 days decreased slightly to 6.0 percent at end-June from 6.7 percent at end-March. Nevertheless, **total bank provisions** reached R\$25.6 billion at end-June, more than fully meeting minimum provisioning requirements. Bank profits are likely to be under pressure during the remainder of this year versus last year, given decreases in securities prices, a slowdown in credit growth and increased provisioning requirements. The central bank has taken further steps in its program to improve the transparency and effectiveness of its control, accounting, reporting, and auditing systems. It has moved towards adopting internationally-accepted accounting practices for its financial statements. The central bank is reviewing internal audit's staffing, training needs and planning methodology and manuals for audits conducted from a risk perspective. It will also complete the implementation of an enhanced internal audit of reserves management functions and systems by September 30, 2002.

II. Policies and Prospects For the Remainder of 2002 and 2003

13. Despite the maintenance of strong macroeconomic policies, uncertainty about the direction of policy following the elections this year and a worsening international environment have led to a significant deterioration in financial market variables, presenting

challenges for government debt management and constricting the capital account of the balance of payments. These factors have in turn contributed to a slowdown in economic growth in the second quarter of this year. To address these developments, the government is committed to an additional strengthening of policies in 2002, further structural reforms to enhance the institutional framework, and a new Stand-By Arrangement with the IMF, to dispel concerns about the stance of macroeconomic policies following the presidential transition.

14. The **macroeconomic framework** for 2002 and 2003 is based on conservative assumptions of real GDP growth of 1.5 percent in 2002 and between 2.5 percent and 3.5 percent in 2003. The balance of payments projections are also conservative. The external **trade surplus** is projected to reach US\$6.0 billion in 2002 and US\$8.0 billion in 2003, due in part to the depreciation of the *real* that occurred in the second quarter of this year. Reflecting this higher trade surplus, the **current account deficit** is projected to narrow to about US\$18.5 billion in 2002 (from US\$23.2 billion in 2001) and to US\$17 billion in 2003. FDI, conservatively projected, is sufficient to finance a substantial share of the current account deficit this and next year.

15. The government is continuing to strengthen the public finances by raising the **consolidated public sector primary surplus target** to close to 3.9 percent of GDP in 2002. The increase in the primary surplus target in 2002 will be made possible by expenditure control and the expected collection of nonrecurrent revenues in the second semester of the year. Also, for the period July 2002-June 2003, the primary surplus is projected to be around 3.9 percent of GDP. As a minimum, the 3¾ percent of GDP target for 2003 called for in the budget guidelines law for next year will be maintained. The 2003 Budget Law will confirm this target and be submitted to congress by August 31. The government also considers that primary surplus targets for 2004 and 2005 of no less than 3¾ percent of GDP are needed to ensure a declining path of the debt to GDP ratio under conservative assumptions and that these targets should be incorporated in the 2004 Budget Guidelines Law. The regional governments and the public enterprises are projected to contribute towards achievement of the consolidated primary surplus target, with the central government projecting a primary surplus of 2.25 percent of GDP in 2003. The central government remains committed to offset any slippages elsewhere in the public sector by increasing its own primary surplus. The strengthening of fiscal discipline in recent years, particularly with the enactment of the Fiscal Responsibility Law (FRL) and the continued observance of the debt restructuring agreements between the regional governments and the National Treasury, has contributed to extending the central government's fiscal consolidation efforts to all elements of the public sector.

16. Consistent with the increase in the primary surplus target, the **net debt of the public sector** is projected to stabilize at about 59 percent of GDP in 2002. Debt dynamics are sensitive to variations in macroeconomic variables, particularly the real exchange rate, the real interest rate, and the rate of real GDP growth. A significant and sustained depreciation of the real exchange rate, the maintenance of high real interest rates, or a much slower-than-projected economic recovery may require a higher primary surplus to stabilize the debt-to-GDP ratio in 2003 and put it on a downward trajectory over the medium term. As a result, the 2003 primary surplus target will be reassessed during each of the next four review discussions (November 2002, February 2003, May 2003, and August 2003) taking into account the debt to GDP ratio, the existing macroeconomic conditions, in particular, the real exchange rate, the real interest rates, and real GDP growth, and prospects over the medium term. Each of these reviews will be completed only if the government and the Fund reach an agreement on the path of the primary surplus targets for the remaining period of the program.

17. The recent increase in the public debt stock calls for continued caution in debt management, and the government will follow a three-pronged debt management strategy , market conditions permitting. The strategy consists of reducing progressively the shares in the debt stock of foreign exchange-indexed securities and floating-rate securities; lengthening the average maturity of new debt issuances to further reduce the level of short-term debt; and progressively limiting the foreign exchange exposure of the government (including the central bank).

18. The government is committed to make further progress on its legislative agenda during 2002. In the financial sector area, the government will seek approval of the amendment of Article 192 of the constitution. This would allow the next government to submit to congress a new law for BCB operational autonomy. In the fiscal area, the government will seek approval of legislation (i) creating complementary pension funds for civil servants and collecting social security contributions on retired civil servants, and (ii) defining the careers for which civil servants can be hired under the private-sector social security regime.

19. The government recognizes the need for reforming the federal tax system and is committed to work toward approval of legislation converting the PIS, a federal turnover tax, into a value-added tax (VAT). Successful implementation of this measure in a revenue neutral way will lay the foundations for subsequently replacing COFINS, a higher-yielding federal turnover tax, by a federal VAT later in 2003. Tax competition among the regional jurisdictions is acknowledged to have weakened the revenue productivity of the state VAT (ICMS) and the government expects to work with the states to harmonize the ICMS legislation. A proposed constitutional arrangement to that effect was already submitted to congress in mid-2001. In addition, the extension of the current arrangement (DRU) for withholding a share of federal revenues, beyond its end-2003 expiration date and an increase in the withholding rate from the current 20 percent, should be considered in the near future. As these revenues are not subject to earmarking, such a move would be a first step toward increasing the flexibility of the central government's budget.

20. The government proposes an adjustor to the primary surplus target, set out in the attached TMU. A different version of the adjustor had been introduced at the time of the Third Review under the Stand-By Arrangement with the IMF to reflect the fact that investment spending by public sector enterprises run on a commercial basis creates assets with financial value and therefore does not reduce the net worth of the public sector nor put in jeopardy the sustainability of the public sector finances over time. Reflecting the intention to use this flexibility solely to increase investment, the primary surplus target of the consolidated public sector will be reduced by the excess of Petrobrás's actual investment spending over the level assumed in the program. This adjuster will be effective from the beginning of 2003.

21. Monetary policy in Brazil will continue to be set in a forward looking manner to ensure that inflation converges to the preannounced inflation targets over an appropriate time horizon. In response to adverse supply or external shocks the BCB will continue to adjust its policies to bring inflation back to the target trajectory, within a time period consistent with the lags of monetary policy and the size and nature of the shocks. The reaction function of the BCB is symmetrical and takes into account the nature and persistence of the shocks affecting the economy. Whenever there is a demand shock monetary conditions will be adjusted to bring inflation back to its pre-shock trajectory, while whenever there is a negative supply shock the BCB would allow the initial increase in the price level, while fighting the second round effects, to ensure that shifts in relative prices remain in place.

22. **Inflationary pressures** have arisen from the depreciation of the *real*, which has translated into more frequent and higher-than-expected increases in regulated prices, in particular for

petroleum products following the liberalization of the market for these goods earlier this year. The BCB now projects prices regulated by the government or subject to contracts to rise 8.4 percent in 2002, contributing a higher-than-expected 2.6 percentage points to 2002 inflation. Inflation prospects will continue to be analyzed during program reviews, and the central bank will maintain its regular exchange of views with the Fund staff about the evolution of monetary policy and explain to the staff the economic and technical basis of policy decisions. The central bank remains ready to respond to changes in projected inflation to help achieve convergence to the inflation targets over the appropriate time horizon.

23. The experience of the current and past years confirms the importance of the **floating exchange rate regime** in helping the economy respond to shocks. Nevertheless, the size and scope of the shocks experienced recently required the central bank to alleviate some of the pressure on the exchange rate by intervening in the foreign exchange market. In the case of intervention reaching an accumulated amount of US\$3.0 billion, on a rolling 30-day basis, a general discussion of monetary and intervention policies will be initiated with the staff. In this event, the BCB has indicated that it will not loosen monetary conditions.

24. The BCB and Treasury will not increase their net foreign exchange exposure (either by raising the stock of foreign exchange-indexed debt, raising the foreign exchange swap exposure of the BCB, or entering into other derivative contracts), except in extraordinary circumstances. As market conditions allow, the public sector will seek to reduce its foreign exchange exposure by rolling over less than 100 percent of these instruments as they mature.

25. The strengthening of the banking sector achieved in recent years has served the country well, helping to cushion some of the effects of domestic and external shocks. This process has included the revitalization of the major federal banks, which are now subject to prudential rules required of private banks. The continuing budgetary transparency in the treatment of subsidized lending through federal banks will remain a centerpiece to preserving the gains obtained in recent years. The government will continue to work on an improved bankruptcy law—a cornerstone to achieve lower lending spreads, and some additional prudential regulations (e.g., on provision for country risks, limits on tax credits and intangibles, and increased provisioning and establishment of a solvency margin for insurance companies) to strengthen the evolution of capital adequacy in the financial system. The program contains several structural benchmarks regarding ongoing efforts to strengthen bank supervision and financial sector prudential regulation.

26. In summary, despite continued strong economic fundamentals, a combination of a worsening external environment and increased uncertainty among investors about the future course of economic policies has led to a deterioration in financial market variables in recent months. The tightening of fiscal policies, continuation of disciplined monetary policies, and strengthened structural reform agenda laid out in this MEP, along with a new Stand-By Arrangement with the Fund, are designed to safeguard economic stability, and provide a framework for the continuity of core macroeconomic policies next year. In addition to the measures outlined in this MEP, the government stands ready to adjust policies as needed to ensure the achievement of the objectives of its economic program, and looks forward to a continued close and constructive dialogue with the Fund.

Brazil—Technical Memorandum of Understanding

1. This Technical Memorandum of Understanding (TMU) sets out the specific performance criteria (PCs), indicative targets (ITs), structural benchmarks (SBs) and assumptions that will be applied under the Stand-By Arrangement during 2002 and 2003.

I. Phasing of Purchases and Reviews

2. The general phasing of purchases and reviews for the remainder of 2002 and in 2003 is shown in Table 1 below.

Table 1. Brazil: Phasing of Purchases and Reviews

| Amounts Available (In millions of SDRs) and Sources | Earliest Availability Dates | Conditions and Remarks |
|--|------------------------------------|---|
| 1,141.056 from CT 1,141.056 from SRF | September 6, 2002 | Approval of the Stand-By Arrangement |
| 1,141.056 from CT 1,141.056 from SRF | December 6, 2002 | Completion of the first review, and observance of the relevant PCs under the arrangement (end-September, 2002). |
| 1,520.913 from CT 1,520.913 from SRF | March 7, 2003 | Completion of the second review and observance of the relevant PCs under the arrangement (end-December, 2002). |
| 4,265.514 from CT 2,285.258 from SRF | June 6, 2003 | Completion of the third review and observance of the relevant PCs under the arrangement (end-March, 2003). |
| 1,521.408 from CT 1,521.408 from SRF | August 8, 2003 | Completion of the fourth review and observance of the relevant PCs under the arrangement (end-June, 2003). |
| 5,621.482 from CT | November 7, 2003 | Completion of the fifth review and observance of the relevant PCs under the arrangement (end-September, 2003). |

II. Quantitative Targets

A. Fiscal Targets

(i) Performance criterion for the primary balance of the consolidated public sector¹

| | Floor ² (In billions of R\$) |
|--|--|
| Cumulative fiscal year primary balance of the consolidated public sector | |
| January 1, 2002-June 30, 2002 (actual data) ¹ | 28.9 |
| January 1, 2002-September 30, 2002 (performance criterion) | 41.0 |
| January 1, 2002-December 31, 2002 (performance criterion) | 50.3 |
| January 1, 2003-March 31, 2003 (performance criterion) ³ | 13.8 |
| January 1, 2003-June 30, 2003 (performance criterion) ³ | 31.4 |
| January 1, 2003-September 30, 2003 (indicative) ^{3,4} | 41.9 |

¹As defined below. Given that debt dynamics are sensitive to variations in the macroeconomic framework, particularly to changes in the real exchange rate, in the real interest rate and in real GDP growth, the primary balance target will be reconsidered at each review and reaching understandings on the appropriate level of the primary balance for 2003 is a condition for completion of each of the first four reviews envisaged under the arrangement.

²Minimum cumulative primary surplus of the consolidated public sector.

³For March 31, June 30 and September 30 of 2003 the floor will be decreased by the amount of capital investment of the state oil company Petrobrás that exceeds the programmed level of investment as specified in [Table 2](#).

⁴Performance criteria to be set at the time of the second review under the arrangement.

3. The cumulative primary balance of the consolidated public sector is defined as the sum of the cumulative primary balances of the various entities that make up the public sector. The public sector is defined to comprise the central government, state and municipal governments, and the public enterprises (including federal, state and municipal enterprises); the central government includes the federal government, the social security system, and the Central Bank of Brazil (BCB).

4. For any given month, the primary balance of the consolidated public sector is measured, in Brazilian *reais* (R\$), as the total net interest (i.e., net interest paid on the consolidated net domestic debt of the public sector, plus the net interest due (*competência contratual*) on the net external debt of the public sector) minus the borrowing requirement of the consolidated public sector, where the public sector is defined as above. For foreign-exchange indexed government securities, the accrued interest rate is the accumulated rate of change of the U.S. dollar vis-à-vis the R\$, plus the fixed coupon rate. The fixed coupon rate applies to the nominal value of the security revalued by the rate of change of the U.S. dollar vis-à-vis the R\$ from the issuance date to the relevant date. For any given month, the borrowing requirement of the consolidated public sector-measured on a harmonized basis is defined as the change in the nominal outstanding net domestic debt plus the change in the net external debt, converted into R\$ at the actual period average R\$/US\$ exchange rate,¹ minus the impact of exchange rate-induced changes in the valuation of the net debt stock accrued but not actually paid during the reference period.² The proceeds from privatization during that period are added to these results; amounts representing the recognition of unregistered liabilities during that period are subtracted from these results. The cumulative primary balance from January 1 of a

given year to the relevant date of the same year is the sum of the monthly primary balances of the consolidated public sector for that period.

(ii) Indicative target on the net debt of the consolidated public sector¹

| | Ceiling ² (In billions of R\$) |
|--|--|
| Total net debt outstanding of the consolidated public sector | |
| End-June, 2002 (actual data) | 750 |
| End-September, 2002 (indicative target) | 810 |
| End-December 2002 (indicative target) | 830 |
| End-March 2003 (indicative target) ³ | 835 |
| End-June 2003 (indicative target) ³ | 850 |
| End-September 2003 (indicative target) ³ | 860 |

¹The public sector is defined as above; the net debt includes the monetary base.

²Maximum stock outstanding of total net debt of the consolidated public sector.

³For March 2003, June 2003 and September 2003, the indicative ceiling will be increased by the amount of capital investment of the state oil company Petrobrás that exceeds the programmed level of investment as specified in [Table 2](#).

5. Total net debt outstanding of the consolidated public sector (*dívida líquida total*) equals the public sector's gross debt (including the monetary base), net of its financial assets; it is defined as the sum of the registered net domestic and net external debt (all valued in R\$), of the central government, state and municipal governments, and the public enterprises (including federal, state and municipal enterprises); the central government is defined as above.

6. Total net debt outstanding of the consolidated public sector is measured on an accrual basis (including accrued interest) for the domestic debt component, and on an interest-due basis (*competência contratual*) for the external debt component. The stock of external debt and of foreign-exchange indexed domestic debt is valued at the actual R\$/US\$ exchange rate prevailing at the end of each period.

7. The central government will continue to incorporate into its registered debt unregistered liabilities that are currently outstanding. The above ceilings for the total net debt outstanding of the consolidated public sector are predicated on the paths for privatization receipts (defined here to exclude concession revenue) and the recognition of unregistered liabilities that are shown in [Table 2](#) below. These ceilings will be adjusted downward (adjusted upward) to the extent that privatization receipts exceed (fall short of) the amounts implied by [Table 2](#) below; they will be adjusted upward (adjusted downward) to the extent that the recognition of unregistered liabilities exceeds (falls short of) the amounts implied by [Table 2](#) below.

B. External Sector Targets

(i) Performance criterion on external debt of the nonfinancial public sector¹

| | Ceiling (In billions of US\$) |
|---|----------------------------------|
| Stock of total external debt of the nonfinancial public sector at | |
| End-June 2002 (actual data) | 90.5 |
| End-September 2002 (performance criterion) | 97.6 |
| End-December 2002 (performance criterion) | 96.5 |
| End-March 2003 (performance criterion) | 95.6 |
| End-June 2003 (performance criterion) | 95.2 |
| End-September 2003 (indicative target) ² | 94.9 |

¹The data in this table apply to all external debt of the nonfinancial public sector that is disbursed and outstanding. The nonfinancial public sector includes the federal, state, and municipal governments, the public enterprises, and the social security system. Excluded from measured debt stocks are any liabilities vis-à-vis the Fund.

²Performance criteria to be set at the time of the second review under the arrangement.

8. For any given quarter, the stock of debt³ disbursed and outstanding is defined as the stock of debt disbursed and outstanding at the end of the previous quarter, plus gross disbursements that take place during the quarter in question, less the gross amortization payments made during the quarter in question.

9. The above limits will be adjusted upward to accommodate new external borrowing that is made in order to undertake a voluntary early or advance repurchase to the Fund.

(ii) Performance criterion on publicly guaranteed external debt of the private sector¹

| | Ceiling ² (In billions of US\$) |
|--|---|
| Stock of publicly guaranteed external debt outstanding | |
| End-June 2002 (actual) | 0.4 |
| End-September 2002 (performance criterion) | 1.6 |
| End-December 2002 (performance criterion) | 1.6 |
| End-March 2003 (performance criterion) | 1.6 |
| End-June 2003 (performance criterion) | 1.6 |
| End-September 2003 (indicative target) ³ | 1.6 |

¹The limit applies to all private external debt guaranteed by the public sector. The public sector includes the nonfinancial public sector (as defined above), the BCB and the financial public sector.

²These ceilings will be adjusted upward for publicly guaranteed external debt that is actually transferred to or assumed by the private sector in the context of the privatization of public enterprises.

³Indicative target to be set at the time of the second review under the arrangement.

10. For any given quarter, the stock of external debt guaranteed by the public sector is defined as the stock of external debt guaranteed by the public sector that is outstanding at the end of the previous quarter, plus the net addition to external debt guaranteed by the public sector during the quarter in question.

(iii) Performance criterion on nonfinancial public sector short-term external debt¹

| | Ceiling (In billions of US\$) |
|--|----------------------------------|
|--|----------------------------------|

| | |
|---|-----|
| Stock of total short-term external debt of the nonfinancial public sector as of | |
| End-June 2002 (actual) | 0.1 |
| End-September 2002 (performance criterion) | 3.5 |
| End-December 2002 (performance criterion) | 3.5 |
| End-March 2003 (performance criterion) | 3.5 |
| End-June 2003 (performance criterion) | 3.5 |
| End-September 2003 (indicative target) ² | 3.5 |

¹The data in this table apply to all external debt (disbursed and outstanding) of the nonfinancial public sector with original maturities of strictly less than one year. The nonfinancial public sector includes the federal, state, and municipal governments, the public enterprises, and the social security system. Excluded are any liabilities incurred vis-à-vis the Fund.

²Performance criteria to be set at the time of the second review under the arrangement.

11. Short-term debt⁴ is defined as all debt with an original maturity of strictly less than one year. For any given quarter, the stock of short-term external debt (disbursed and outstanding) is defined as the stock of short-term external debt (disbursed and outstanding) at the end of the previous quarter, plus the net flows associated with the disbursements and amortizations of short-term debt that take place during the quarter in question.

12. The above limits will be adjusted upward to accommodate new external borrowing that is made in order to undertake a voluntary early or advance repurchase from the Fund.

(iv) Performance criterion on net international reserves (NIR) in the BCB¹

| | |
|--|--------------------------------|
| | Floor (In billions of US\$) |
| Stock net international reserves in the BCB as of July 31, 2002 ² | 23.5 |

| | |
|--|-----|
| End-September 2002 (performance criterion) | 5.0 |
| End-October 2002 (performance criterion) | 5.0 |
| End-November 2002 (performance criterion) | 5.0 |
| End-December 2002 (performance criterion) | 5.0 |
| End-January 2003 (performance criterion) | 5.0 |
| End-February 2003 (performance criterion) | 5.0 |
| End-March 2003 (performance criterion) | 5.0 |
| End-April 2003 (performance criterion) | 5.0 |
| End-May 2003 (performance criterion) | 5.0 |
| End-June 2003 (performance criterion) | 5.0 |
| End-July 2003 (performance criterion) | 5.0 |
| End-August 2003 (performance criterion) | 5.0 |
| End-September 2003 (performance criterion) | 5.0 |
| End-October 2003 (performance criterion) | 5.0 |
| End-November 2003 (performance criterion) | 5.0 |

¹NIR are measured as defined below.

²Measured at constant cross exchange rates and gold prices as specified in EBS/01/36.

13. The NIR in the BCB are equal to the balance-of-payments concept of net international reserves in the BCB (*reservas internacionais líquidas ajustadas*) and include gross official reserves minus gross official liabilities. Any increases in foreign currency-denominated claims (both spot and forward) by the BCB against residents, or against foreign branches or subsidiaries of Brazilian institutions from the levels existing on September 14, 2001 do not count toward NIR in the BCB.

14. Gross official reserves are defined as liquid foreign currency denominated claims in the BCB. Gross official reserves include (i) monetary claims, (ii) free gold, (iii) holdings of SDRs, (iv) the reserve position in the IMF, and (v) holdings of fixed income instruments. Items (i) through (iv) will be valued at the end-period prices shown in Table 3 below. Item (v) will be valued marked to market. Gross official reserves will exclude participation in international financial institutions, the holdings of nonconvertible currencies, and the holdings of precious metals other than gold.

15. Gross official liabilities in foreign currencies include (i) foreign currency liabilities with original maturity of one year or less, (ii) the use of Fund resources, and (iii) any forward foreign exchange (FX) liabilities on a net basis—defined as the short position (*posição vendida*) minus the long position (*posição comprada*)—directly undertaken by the BCB or by other financial institutions on behalf of the BCB. Items (i) through (iii), will be valued at the prices shown in Table 3 below.

(v) Performance criterion on the BCB's and the Treasury's exposure in derivative markets

16. The BCB and the Treasury will continue to refrain from entering into futures, forwards and other derivative contracts (involving the Brazilian *real*, vis-à-vis a foreign currency) that would increase the exposure in foreign exchange and is not reflected in the NIR, either directly or through any institution they use as their financial agent. This constitutes a continuous performance criterion under the arrangement. This limitation does not apply to

futures, forwards contracts or foreign exchange swaps and other derivative contracts (subject to prior consultation with the staff) issued by the BCB or the Treasury, either directly or through any institution they use as their financial agent, for transactions associated with the rollover of existing foreign exchange-indexed debt instruments and foreign exchange swaps since end-March 2002.

C. Monetary Targets

(i) Consultation mechanism on the 12-month rate of inflation

The quarterly consultation bands for the 12-month rate of inflation in consumer prices (as measured by the *Índice nacional de preços ao consumidor amplo* (IPCA)) are specified as follows:

Consultation bands for the 12-month rate of change of the IPCA (in percent)

| | September 2002 | December 2002 | March 2003 | June 2003 | September 2003 |
|--------------------------|-------------------|------------------|---------------|--------------|-------------------|
| Outer band (upper limit) | 10.5 | 9.0 | 8.5 | 8.0 | 7.5 |
| Inner band (upper limit) | 9.0 | 7.5 | 7.0 | 6.5 | 6.0 |
| Central point | 8.0 | 6.5 | 6.0 | 5.5 | 5.0 |
| Inner band (lower limit) | 7.0 | 5.5 | 5.0 | 4.5 | 4.0 |
| Outer band (lower limit) | 5.5 | 4.0 | 3.5 | 3.0 | 2.5 |

17. Inflation prospects will be an important part of each review under the arrangement. In addition, the BCB will discuss with the Fund staff the appropriate policy response should the 12-month rate of IPCA inflation exceed the upper limit of the inner band specified in the table above. Should the 12-month rate of IPCA inflation exceed the upper limit of the outer band specified above, the authorities will complete a consultation with the Executive Board of the IMF (henceforth the Board) on their proposed policy response before requesting further purchases under the program.

III. Structural and Statistical Benchmarks

A. Structural Performance Criteria

By end-December 2002

- Enactment of the legislation to convert the social contribution for the Programa de Integração Social (PIS) into a value-added tax (VAT), as a first step towards converting, after an observation period of operation of the new system of approximately 12 months, the COFINS into a VAT.

B. Structural Benchmarks

By end-September 2002

- Develop a streamlined set of indicators from the financial data currently reported to the Off-Site Banking Supervision Department of the central bank to assess the economic and financial soundness of banks.
- Implement a systematic assessment of credit risk level of the largest borrowers in the financial system.

- Develop a monitoring system to report significant changes in key accounting data such as credit levels and composition, credit portfolio stress risks, and risk diversification.
- Completion by the central bank of an audit of its international reserves management function and systems.

By end-December 2002

- Submission to congress of enabling legislation to create complementary pension funds for federal civil servants after the approval of the relevant legislation.
- Further progress in the auctioning of the four remaining federalized state banks.
- Completion of a review of differences between Brazilian and internationally-accepted practices for the use of independent external bank auditors, in order to evaluate the appropriateness of implementing such international practices.
- Completion of the updating of existing regulations regarding licensing of financial institutions, including the adoption of a multistage approach to the licensing process; the introduction of a requirement that firms present detailed operating plans before licensing, including information on corporate organization and structure, internal controls, and corporate governance; and the requirement that the licensing process include consideration of the impact of the proposed new financial institution on market concentration and competition.
- Develop a streamlined set of indicators from the financial data currently reported to the Off-Site Banking Supervision Department of the central bank to assess the economic and financial soundness of nonbanking financial institutions.
- Develop a monitoring system to verify the quality of the accounting data provided to the Financial System Information Management Department of the central bank in terms of data consistency and accuracy.

By end-March 2003⁵

- Submission to congress of the legislation to reduce the degree of earmarking of federal revenues (net of transfers to states and municipalities).
- Submission to congress of the legislation to prevent a revenue shortfall arising from the expected reduction in the rate of the bank debit tax (CPMF) scheduled for 2004, that is not offset by other measures.

IV. Disclosure of Specific Information

18. Specific data to continue to be provided by the authorities to the Fund staff include the following:

- Composition of gross international reserves under the cash concept (*posição de caixa*) and the liquidity concept (*posição liquidez internacional*);

- The levels of gross international reserves and of net international reserves as defined under the NIR concept;
- The BCB's position in FX futures, involving the Brazilian *real*, including notional amounts of open-interest contracts, both bought and sold, in each contract for the next four months (daily, the next business day if this position should exceed zero);
- Outstanding stocks of US\$-indexed federal debt by instrument, showing auction values (*preço de lastro*) and updated nominal values (*valor nominal atualizado*), as well as information on rollovers of these instruments, showing the face value of the amounts falling due, and new placements of this debt. The BCB will provide details on the face value of amounts of US\$-indexed debt falling due, new placements of the underlying domestic currency-denominated debt, FX swaps falling due entered into, and the total stock of such swaps.
- The BCB's asset (*posição comprada*) and liability (*posição vendida*) positions in FX swaps;
- The BCB will provide data on external credit lines of financial institutions, and of external medium- and long-term bank claims on Brazilian nonbank debtors.
- Petrobrás' commercial and financial indicators (quarterly): average ex-refinery domestic prices (gasoline and diesel); average rate of return (operating profit/capital); earnings per share (common and preferred shares, and ADSs, in *reais*); subsidies and transfers from the Treasury (if any); equity injections and loans from the Treasury (if any); stock of publicly-guaranteed debt; stock of tax arrears (if any).
- Certified quarterly cash flow statement of Petrobrás, including information on the current primary balance and investment expenditure of the company (on a cash basis).

V. Program Assumptions for Selected Variables

The following Tables 2 and 3 set out program assumptions for selected variables.

Table 2. Brazil: Baseline Assumptions for Selected Variables (in millions of R\$)

| | 2002 | | 2003 | | |
|---|--------|--------|-------|-------|-------|
| | Sept. | Dec. | March | June | Sept. |
| Privatization receipts (cumulative/year) ¹ | 4,076 | 6,076 | 0 | 79 | 882 |
| Recognition of previous liabilities and PROES (cumulative/year) | 16,668 | 22,146 | 2,965 | 5,544 | 8,847 |
| Programmed investment of Petrobrás | | | 2,647 | 5,398 | 7,926 |

¹Excluding concession revenues

Table 3. Brazil: Assumption on Accounting Exchange Rates and Gold Prices¹

| | Program Assumptions Third Quarter 2002 |
|-------------------------------------|---|
| SDR (US\$/SDR, end-period) | 1,315 |
| Gold price (US\$/ounce, end-period) | US\$308 |

¹Currencies not shown here will first be converted using the official rate used by the Fund's Treasury Department as of August 29, 2002.

¹Foreign currency debt denominated in currencies other than the US\$ is first converted into US\$ at actual average exchange rates for the period.

²The stock of the U.S. dollar-indexed domestic debt is revalued at the end of a given month to reflect any change in the value of the *real* vis-à-vis the U.S. dollar that has taken place during the month.

³The term "debt" has the meaning set forth in point No. 9 of the IMF's Guidelines on Performance Criteria with Respect to External Debt (Decision No. 12274-(00/85) of August 24, 2000).

⁴The term "debt" has the meaning set forth in point No. 9 of the IMF's Guidelines on Performance Criteria with Respect to External Debt (Decision No. 12274-(00/85) of August 24, 2000).

⁵Structural benchmarks for the remainder of 2003 to be mutually agreed at the second and third reviews under the arrangement.